

한섬 (020000/Trading Buy)

의류

칭찬 받아야 할 실적, 매 맞은 주가

4Q12 실적 Preview: 한섬의 이익 방어력은 빛났다

한섬의 4분기 매출액은 1,788억원(+0.7% yoy), 영업이익 424억원(-5.1% yoy)으로 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 시장이 우려했던 대규모 재고자산 처분손실은 4분기부터 변경되는 회계기준 하에서 영업외손실로 인식돼 영업이익에 영향을 주지 않을 것으로 보인다. 재고자산 처분손실을 반영한 세전이익, 순이익도 시장 컨센서스를 상회할 전망이다.

4분기 실적의 핵심은 한섬의 이익 방어력을 확인했다는 점이다. 4분기 영업이익률은 23.7%로 추정되는데, 전반적인 의류소비 및 매출이 부진했던 점을 감안하면 높은 수준이다. 1) **추운 날씨로 가죽/모피 소재의 고가 의류 판매가 좋았고**, 2) **원/엔, 원/유로 환율 하락으로 원가도 일부 하락한 것으로 보인다**. 3) 한섬은 반응생산 (제품의 일부를 유통시킨 후 판매 동향에 맞춰 추가 생산/유통하는 방식) 비중이 높아 재고부담 및 할인판매 압박에서도 비교적 자유롭다.

현대백화점과의 시너지는 2013년 하반기부터

한섬의 2013년 실적은 상저하고(上低下高)를 예상한다. 상반기에는 발렌시아가/지방시/셀린느 이탈 영향으로 매출 성장을 기대할 수 없으나, 하반기부터 수입 상품 매출이 전체 성장을 견인할 전망이다. 올해 프랑스 의류 브랜드 '이로(IRO)'를 포함한 4~5개의 신규 브랜드 런칭을 계획하고 있다. TIME 등 자체 브랜드 매출도 완만한 경기 회복 및 낮은 기저에 따른 대기수요 유입으로 하반기로 갈수록 회복되는 모습을 보일 것으로 예상된다. 2013년 매출액은 5.7% 증가, 영업이익 및 순이익은 각각 8.4%, 15.1% 증가할 전망이다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 32,000원 유지

한섬에 대한 투자의견 Trading Buy를 유지한다. 기존 고가 여성복 브랜드에서 과거와 같은 높은 성장률을 기대하기 어렵고, 해외 브랜드 수입 사업은 경쟁사 대비 규모/경험 측면에서 열위에 있어 하반기 이후 추이를 지켜봐야 할 것으로 보인다.

하지만 **장기적으로 고가 여성복 브랜드의 높은 로열티와 이익 방어력을 바탕으로 안정적인 실적 증가가 가능하고**, **수입 사업 확대 모멘텀이 존재하는 만큼 업종 대표주인 LG패션(지분법손실 포함 2013F PER 9.0배) 대비 약 10% 할인되어 있는 현재 valuation(지분법이익 포함 2013F PER 8.2배)은 매력적인 수준**이라고 판단한다. 목표주가 32,000원은 현재 주가 대비 약 18.5%의 상승 여력이 존재한다.

이혜미

02-768-3066

amy.lee@dwsec.com

Trading Data & Share Price

Trading Buy	Maintain
목표주가(원,12M)	32,000
현재주가(13/01/22,원)	27,000
상승여력(%)	18.5
EPS 성장률(13F,%)	15.1
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.0
P/E(13F,x)	8.5
MKT P/E(13F,x)	9.1
KOSPI	1,996.52
시가총액(십억원)	665
발행주식수(백만주)	25
60D 일평균 거래량(천주)	90
60D 일평균 거래대금(십억원)	3
배당수익률(13F,%)	2.0
유동주식비율(%)	54.6
52주 최저가(원)	21,650
52주 최고가(원)	39,250
베타(12M,일간수익률)	0.46
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.6
외국인 보유비중(%)	22.2

주요주주

현대홈쇼핑(34.64%)

FID Low Priced Stock Fund 외 1인(9.47%)

국민연금관리공단(9.33%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.5	8.7	-15.6
상대주가	-8.3	-0.9	-18.0

Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	447	80	17.9	68	2,753	89	57	13.3	6.7	0.8	4.0
12/11	501	108	21.5	81	3,269	111	34	14.0	9.1	1.2	5.6
12/12F	498	83	16.7	68	2,760	96	66	10.6	10.7	1.1	5.8
12/13F	526	97	18.4	78	3,178	106	53	11.1	8.5	0.9	4.2
12/14F	577	107	18.6	88	3,582	118	57	11.3	7.5	0.8	3.4

주: K-IFRS 별도 기준, 2013년 이후는 회계기준 변경을 반영하였음

자료: 한섬, KDB대우증권 리서치센터



표 1. 한섬의 4분기 영업실적 전망

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12			
			대우 예상치	컨센서스	% YoY	% QoQ
매출액	177.6	79.2	178.8	178.6	0.7	125.7
영업이익 (기존 회계기준)	42.4	10.1	34.7	34.2	-18.2	244.8
조정영업이익 (회계기준 변경 후)	44.7	8.5	42.4	38.7	-5.1	398.0
세전이익	42.0	11.4	36.9	34.4	-12.1	225.1
순이익	32.8	8.7	28.1	25.2	-14.5	221.7
영업이익률 (기존 회계기준)	23.9	12.7	19.4	19.2	-	-
조정영업이익률 (회계기준 변경 후)	25.2	10.8	23.7	21.7	-	-
순이익률	18.5	11.0	15.7	14.1	-	-

자료: 한섬, Fn Guide, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 한섬의 분기별 실적 전망

(십억원, %)

	2012F					2013F				
	1Q	2Q	3Q	4QF	연간	1QF	2QF	3QF	4QF	연간
매출액	129.1	110.8	79.2	178.8	497.9	126.9	112.8	88.4	198.2	526.2
영업이익	20.9	17.2	8.5	42.4	89.0	21.5	17.7	10.7	46.7	96.5
세전이익	23.6	17.3	11.4	36.9	89.1	25.0	17.9	15.1	44.6	102.6
순이익	17.9	13.3	8.7	28.1	68.0	19.0	13.7	11.5	34.0	78.3
매출액증가율	7.6	3.3	-17.7	0.7	-0.6	-1.7	1.8	11.6	10.8	5.7
영업이익증가율	-4.9	-18.4	-45.3	-5.1	-13.8	2.8	2.9	25.5	10.0	8.4
세전이익증가율	-4.7	-23.8	-43.2	-12.1	-18.5	5.9	3.9	33.0	20.8	15.1
순이익증가율	-1.0	-8.0	-42.4	-14.5	-15.6	6.5	2.7	32.1	21.3	15.1
영업이익률	16.2	15.5	10.8	23.7	17.9	17.0	15.7	12.1	23.5	18.3
순이익률	13.9	12.0	11.0	15.7	13.7	15.0	12.1	13.0	17.2	14.9

주: 영업이익은 회계기준 변경 후 조정영업이익 기준 (매출총이익-판매관리비)

자료: 한섬, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 2012~2014년 수익예상 변경

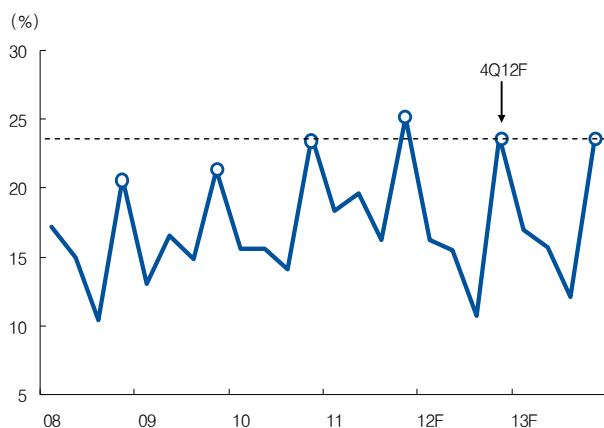
(십억원, %)

	변경 전			변경 후			변경률		
	12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	507	540	594	498	526	577	-1.7	-2.6	-2.8
영업이익	90	100	111	83	97	107	-7.3	-3.5	-3.2
세전이익	95	106	120	89	103	116	-6.6	-3.4	-3.7
순이익	73	81	92	68	78	88	-7.1	-3.9	-4.1
영업이익률	17.7	18.5	18.7	16.7	18.3	18.6	-	-	-
순이익률	14.4	15.1	15.5	13.7	14.9	15.3	-	-	-

주: 2012년은 회계기준 변경 전 발표영업이익 기준, 2013년 이후는 회계기준 변경을 반영하였음

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 한섬의 분기별 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한섬, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 원/엔, 원/유로 환율 추이



자료: Thomson Reuters

한섬 (020000)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	501	498	526	577
매출원가	173	184	189	205
매출총이익	328	314	337	372
판매비와관리비	225	225	241	265
조정영업이익	103	89	97	107
영업이익	108	83	97	107
비영업손익	2	6	6	8
순금융비용	-6	-6	-10	-13
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	109	89	103	116
계속사업법인세비용	29	21	24	27
계속사업이익	81	68	78	88
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	81	68	78	88
지배주주	81	68	78	88
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	83	68	79	89
지배주주	83	68	79	89
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	111	96	106	118
FCF	34	66	53	57
EBITDA마진율 (%)	22.2	19.4	20.2	20.4
영업이익률 (%)	21.5	16.7	18.4	18.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	16.1	13.7	14.9	15.3

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	45	103	67	70
당기순이익	109	80	78	88
비현금수익비용가감	8	21	28	29
유형자산감가상각비	8	7	10	10
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-6	-14	-4	-5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-47	32	-15	-20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-9	-3	-6
재고자산 감소(증가)	-42	-5	-7	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	22	2	4
법인세납부	-25	-30	-24	-27
투자활동으로 인한 현금흐름	-16	-101	-5	-1
유형자산처분(취득)	-14	-9	-15	-15
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	5	-78	0	0
기타투자활동	-6	-14	11	14
재무활동으로 인한 현금흐름	-9	-8	-11	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-8	-10	-10	-12
기타재무활동	0	1	-1	-1
현금의증가	20	-5	51	56
기초현금	81	101	96	147
기말현금	101	96	147	203

자료: 한섬, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	358	413	474	554
현금 및 현금성자산	101	96	147	203
매출채권 및 기타채권	55	56	59	65
재고자산	176	177	184	202
기타유동자산	4	4	4	5
비유동자산	338	355	369	377
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	77	81	86	91
무형자산	3	3	3	3
자산총계	696	768	843	931
유동부채	71	73	77	84
매입채무 및 기타채무	42	43	45	49
단기금융부채	4	5	5	5
기타유동부채	25	25	27	30
비유동부채	11	23	26	30
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	11	22	26	30
부채총계	82	95	103	114
지배주주지분	614	672	741	817
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	114	114	114	114
이익잉여금	505	563	631	707
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	614	672	741	817

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	9.1	10.7	8.5	7.5
P/CF (x)	8.3	9.6	7.6	6.8
P/B (x)	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	5.6	5.8	4.2	3.4
EPS (원)	3,269	2,760	3,178	3,582
CFPS (원)	3,582	3,059	3,566	3,992
BPS (원)	25,741	27,199	29,977	33,087
DPS (원)	470	470	550	600
배당성향 (%)	12.8	15.2	15.4	14.9
배당수익률 (%)	1.6	1.6	2.0	2.2
매출액증가율 (%)	12.1	-0.6	5.7	9.7
EBITDA증가율 (%)	24.8	-13.2	10.0	10.8
영업이익증가율 (%)	34.7	-22.9	16.1	11.3
EPS증가율 (%)	18.7	-15.6	15.1	12.7
매출채권 회전율 (회)	11.7	10.7	10.9	11.1
재고자산 회전율 (회)	3.2	2.8	2.9	3.0
매입채무 회전율 (회)	25.5	24.5	25.1	25.6
ROA (%)	12.3	9.3	9.7	9.9
ROE (%)	14.0	10.6	11.1	11.3
ROIC (%)	30.9	25.3	26.2	27.0
부채비율 (%)	13.3	14.2	13.8	13.9
유동비율 (%)	504.8	567.5	619.2	663.5
순차입금/자기자본 (%)	-19.4	-25.4	-29.9	-34.0
영업이익/금융비용 (x)	205.6	143.2	122.1	135.8

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

