

한섬 (020000)

유정현
769,3162
cindy101@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

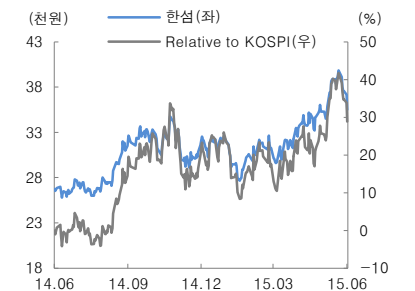
목표주가 **44,000**
상향

현재주가 **35,500**
(15.06.02)

섬유·복합재

KOSPI	2078.64
시가총액	874십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	39,850원 / 25,800원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	16.67%
주요주주	현대홈쇼핑 34.64% 국민연금 12.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	17.7	10.2	32.7
상대수익률	2.9	13.1	4.3	27.8



소비를 주도하는 패션기업

2Q에도 자체 브랜드 매출 두 자리 수 성장 지속 중

- 2Q 현재 동사 브랜드의 매출액은 1Q에 이어 두 자리 수 성장을 이어가고 있는 것으로 파악. “타임임옴” , “시스템옴” 와 같은 남성복 매출이 크게 늘고, 여성복 “타임” 도 높은 한 자리 수 성장이 지속되고 있는 것으로 판단됨. 지난 해 다소 부진했던 “미인” 도 부진을 만회하며 양호한 성장을 기록 중인 것으로 보임

한섬 브랜드파워 > 경기 요인

- 지난 1Q 일반 의류소비는 부진했으나 동사의 자체 브랜드는 동기간 13.7% 매출이 증가했는데 이는 매장 수 증가(약 +10%)와 기존점 성장률(약 +4%)에 근거함. 업계 최고의 기획 역량으로 브랜드 적중률과 유통 전략이 매우 잘 맞아 떨어진 따라서 경기 요인과 상관 없이 하반기 실적 전망도 매우 긍정적임. 국내 의류 소비가 전년동기대비 (+) 성장세로 돌아설 것으로 예상되는 2Q부터는 소비 경기에 민감한 marginal customer들의 구매도 증가할 것으로 보여 가저효과도 예상

수입 브랜드 사업 부문 수익성 개선으로 전사 OPM 0.2%p~1%p 개선 예상

- 전체 매출의 약 20%를 차지하는 수입 브랜드 부문의 영업이익은 아직 적자를 기록 중인 것으로 파악되나 매출이 증가함에 따라 빠르게 개선되고 있다고 판단. 올해 중 BEP에 도달할 것으로 예상되며 내년부터 연간 흑자 전환할 것으로 전망됨. 매출 비중이 20%를 차지하고 있어 사업부의 흑자 전환은 전사 영업이익률 0.2%p~1%p 개선 효과가 있음

예상을 뛰어넘는 실적 호전 추세와 자회사 한섬피앤디 지분 매각에 따른 이익 상황 조정 반영하여 목표주가 44,000원으로 상향, 매수 의견 유지

- 동사는 지난 4월 자회사 한섬피앤디 지분 229.5만주(31.8%)를 매각한다고 공시. 매각 후 잔여 지분은 34.4%로 동 종속회사 실적은 연결 실적에서 제외되며 지분법 적용을 받게 됨
- 한섬피앤디의 지분 매각이 긍정적인 이유는 매년 동 자회사가 50억원 이상의 영업손실을 기록하며 실적에 부정적인 영향을 미쳤기 때문임. 지분 매각에 따라 일회성 매각 차익이 약 300억원으로 예상되는데, 이 부분을 제외하더라도 연간 영업이익은 8%, 순이익은 3% 이상 개선 효과가 있으며 추후 잔여 지분에 대한 매각이 완료될 경우 추가 개선 효과를 기대해 볼 수 있음
- 자회사 지분 매각에 따른 EPS 상승 효과와 실적 호전 추세를 반영하여 2015~2016년 실적을 2p 표와 같이 상향 조정함. 또한 추정 실적 반영 시점 변경으로 목표주가를 기존의 36,000원에서 44,000원(12개월 Forward EPS 기준 PER 18배)으로 22% 상향 조정하며 매수 의견 유지함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	471	525	609	678	762
영업이익	50	46	65	76	89
세전순이익	55	54	106	87	101
총당기순이익	41	36	79	64	74
자비지분순이익	44	38	79	65	75
EPS	1,782	1,527	3,195	2,622	3,025
PER	17.7	21.3	11.1	13.5	11.7
BPS	29,847	31,089	33,999	36,337	39,079
PBR	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	6.1	5.0	9.8	7.5	8.0

주: K-IFRS 연결 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한섬, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	598	677	609	678	1.8	0.1
영업이익	64	72	65	76	1.6	5.6
자비분순이익	49	58	79	64	61.2	10.3
영업이익률	10.6	10.6	10.6	11.2		
순이익률	8.2	8.6	12.9	9.5		

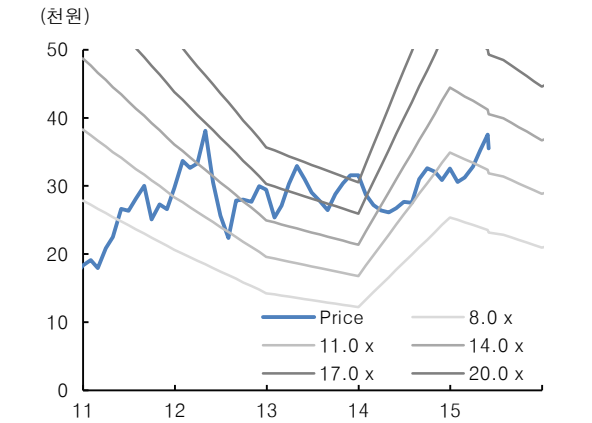
주:K-IFRS 연결 기준
자료: 한섬 대신증권 리서치센터

표 1. 한섬 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2014				2015F				2014	2015F	2016F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	129	108	104	184	152	122	123	213	525	609	678
영업이익	15	1	7	23	18	7	11	29	46	65	76
영업이익률(%)	11.6	1.0	6.6	12.4	11.7	5.8	8.8	13.8	8.7	10.6	11.2
YoY(%)											
매출액	7.2	14.5	21.4	7.8	17.8	13.2	18.0	15.4	11.5	16.1	11.2
영업이익	-19.4	-70.3	3.3	6.4	19.1	531.3	57.0	28.3	253.5	42.0	17.1

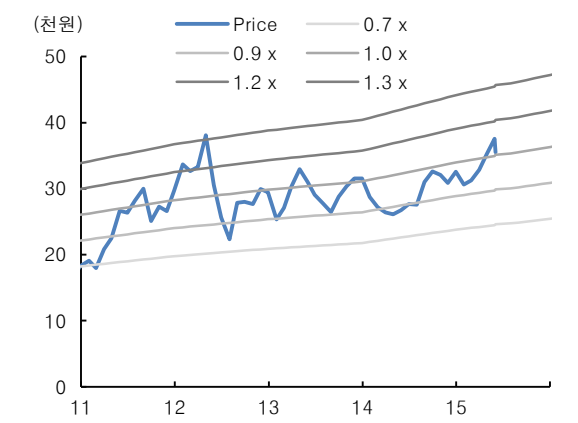
주:K-IFRS 연결 기준, 자회사 한섬파랜드 연결실적은 1Q15까지만 반영되고 2Q15부터는 지분법 적용을 받게 됨
자료: 한섬, 대신증권 리서치센터

그림 1. 한섬 PER 밴드



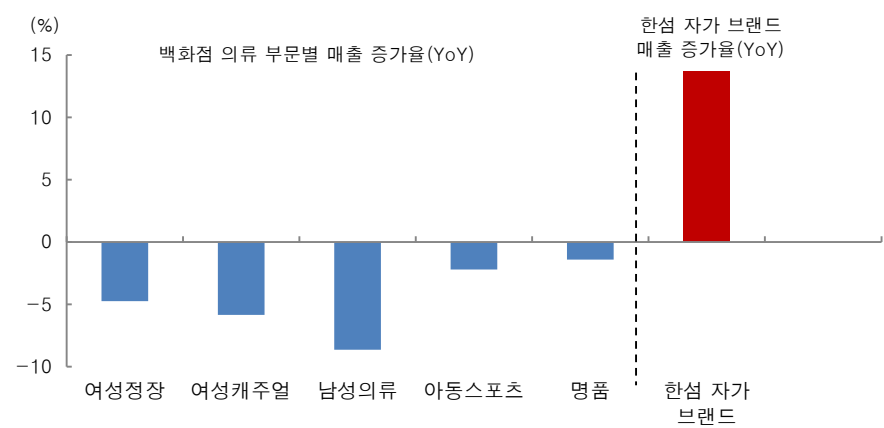
자료: 한섬 대신증권 리서치센터

그림 2. 한섬 PBR 밴드



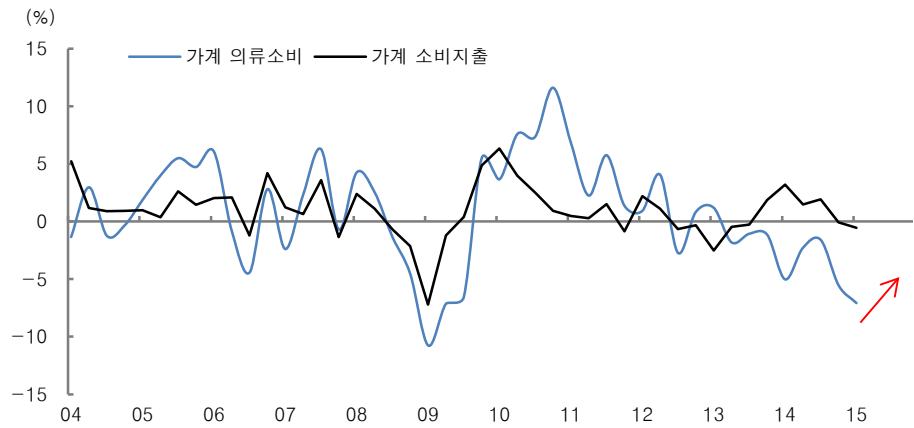
자료: 한섬 대신증권 리서치센터

그림 3. 1Q15 백화점 의류 매출 vs. 한섬 자가 브랜드 매출



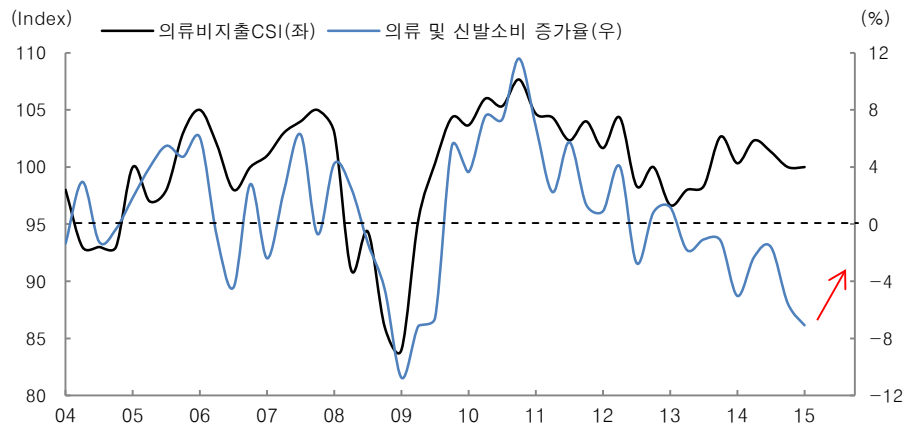
자료: 산업통상자원부, 대신증권 리서치센터

그림 4. 가계 총 소비지출 vs. 가계 의류소비



자료: 통계청, 대신증권 리서치센터

그림 5. 의류비 지출 CSI vs. 가계 의류 소비



자료: 통계청, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	471	525	609	678	762
매출원가	202	229	257	280	314
매출총이익	269	296	352	398	448
판매비와관리비	218	250	287	322	359
영업이익	50	46	65	76	89
영업외수익	10.7	8.7	10.6	11.2	11.7
EBITDA	64	66	74	84	97
영업외손익	5	8	41	11	12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	7	7	7
외환판권이익	0	1	0	0	0
금융비용	-3	-4	-4	-4	-3
외환판권손실	0	0	0	0	0
기타	3	8	38	8	8
법인세비용차감전순이익	55	54	106	87	101
법인세비용	-14	-18	-28	-23	-26
계속사업순이익	41	36	79	64	74
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	36	79	64	74
당기순이익률	8.7	6.9	12.9	9.5	9.8
비재계분순이익	-3	-1	0	0	0
재계분순이익	44	38	79	65	75
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	43	36	78	64	74
비재계분포괄이익	-3	-1	0	0	0
재계분포괄이익	46	37	78	64	74

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,782	1,527	3,195	2,622	3,025
PER	17.7	21.3	11.1	13.5	11.7
BPS	29,847	31,089	33,999	36,337	39,079
PBR	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	2,608	2,662	2,993	3,424	3,950
EV/EBITDA	135	136	128	112	97
SPS	19,115	21,311	24,735	27,507	30,935
PSR	1.7	1.5	1.6	1.4	1.3
CFPS	3,364	3,437	5,110	4,323	4,849
DPS	300	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증/감	-5.1	11.5	16.1	11.2	12.5
영업이익 증/감	-29.1	-9.3	42.0	17.1	17.2
순이익 증/감	-36.3	-10.9	116.1	-18.0	15.4
수익성					
ROIC	6.7	4.5	6.6	7.2	7.9
ROA	5.4	4.5	5.9	6.4	7.2
ROE	6.1	5.0	9.8	7.5	8.0
안정성					
부채비율	26.0	27.1	27.2	26.0	22.9
순차입금비율	4.0	3.8	0.6	-0.2	-0.7
이자보상비율	17.5	12.2	20.2	22.5	29.3

자료: 한섬 대신증권리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	359	423	505	559	601
현금및현금성자산	30	11	35	58	42
매출채권및기타채권	59	65	72	78	86
재고자산	215	265	308	342	385
기타유동자산	55	82	90	81	89
비유동자산	644	626	642	655	673
유형자산	434	432	445	458	470
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	210	193	197	198	202
자산총계	1,002	1,048	1,147	1,215	1,274
유동부채	188	208	228	234	221
매입채무및기타채무	59	64	68	71	74
차입금	115	122	129	135	122
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	14	21	31	28	25
비유동부채	19	16	18	17	16
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	16	18	17	16
부채총계	207	224	245	251	237
자본자본	735	766	837	895	963
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	614	645	717	775	843
기타자본변동	-13	-14	-14	-14	-15
비재계분	60	59	64	69	74
자본총계	795	825	902	964	1,037
순차입금	31	31	5	-2	-8

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	32	7	57	51	52
당기순이익	41	36	79	64	74
비현금항목의가감	42	48	47	42	45
감가상각비	14	20	9	8	8
외환손익	0	-1	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	29	39	34	37
자산부채의증감	-38	-61	-44	-35	-44
기타현금흐름	-13	-16	-25	-20	-23
투자활동 현금흐름	-159	-28	-31	-10	-30
투자자산	-1	-1	-3	1	-3
유형자산	-190	-21	-21	-21	-21
기타	32	-6	-6	10	-6
재무활동 현금흐름	75	2	0	1	-19
단기차입금	81	8	6	6	-14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-7	-7	-7
기타	1	1	1	1	1
현금의증감	-53	-19	24	22	-16
기초 현금	83	30	11	35	58
기말 현금	30	11	35	58	42
NOPLAT	37	31	48	56	66
FCF	-142	26	32	40	50

[Compliance Notice]

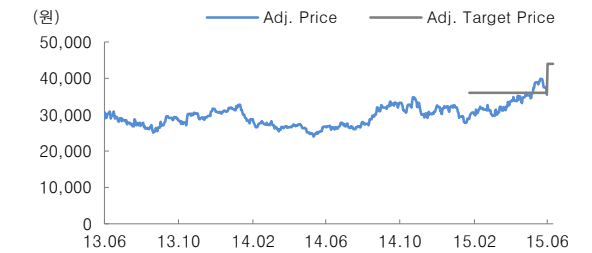
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한섬(020000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.06.03	15.01.25
투자의견	Buy	Buy
목표주가	44,000	36,000

제시일자	
투자의견	
목표주가	

제시일자	
투자의견	
목표주가	

제시일자	
투자의견	
목표주가	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20150531)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.0%	14.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상