

# 한섬 (020000)

# 우리가 원하는 진정한 프리미엄 소비재 기업



유정현  
769.3162  
candy101@daishin.com

투자이견 BUY  
매수, 유지

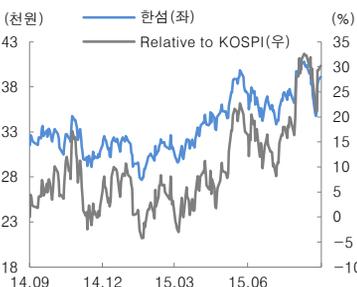
목표주가 53,000  
상황

현재주가 39,100  
(15.08.31)

섬유복합종

KOSPI	1941.49
시가총액	963십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	40,900원 / 27,650원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	16.89%
주요주주	현대홈쇼핑 34.64% 국민연금 14.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	4.1	25.1	26.1
상대수익률	2.9	13.4	28.0	34.4



## 투자이견 매수, 목표주가 53,000원 상향 조정

- 투자이견 '매수' 유지하며 목표주가를 기존의 44,000원에서 53,000원(12MF EPS 기준 P/E 20배)으로 상향 조정함 목표주가 상향은 추정 실적의 반영 시점 변경과 동사의 자사 브랜드 경쟁력 제고를 고려해 target P/E를 기존 18배에서 20배로 조정하였기 때문임

## 올해 상반기 가계 의류 소비 5.8% 감소 vs. 동사 브랜드 매출 14.6% 증가

- 동사는 가격을 통해 제품 volume을 늘리는 대신 판매량을 조절 해 할인율을 낮추고 정상이 판매율을 높이면서 이익을 증대시키는 브랜드 전략을 운영  
- 올해 상반기 가계 총 소비 지출은 0.2% 소폭 감소한 반면 가계 의류 소비는 5.8% 큰 폭으로 감소, 그러나 동기간 동사의 자사 브랜드는 14.6% 성장하며 시장과 상반된 흐름을 보임 이로서 동사의 브랜드 운영 능력에 대한 평가는 더욱 명확해짐

## 수입 브랜드 사업부 영업이익 개선으로 전사적으로 수익성 향상

- 현대백화점에 인수된 후 수입 브랜드 사업 확장 중, 사업 초기 1년 6개월 이상 매출비용만 발생하는 상황에서 인력 총원(기준 527명)→ 744명으로 판매비 부담이 크게 증가했으나 동 부문의 매출이 본격적으로 증가하면서 3Q14부터 영업이익이 전년동기대비 증가세로 전환됨  
- 일반적으로 수입브랜드 유통 사업이 흑자전환하는데 2.5년 정도 시간 소요 이로서 동 사업은 올해 연중에 BEP를 넘어설 것으로 예상되며 내년부터는 연간 흑자 전환이 가능할 것으로 보여 전사적으로 영업이익을 개선에 기여할 것으로 전망

## 성장이 멈춘 시장에서 자력으로 고성장 할 수 있는 능력이 주가 상승의 key driver

- 소비의 저성장 기조와 국내 의류 시장의 경기 취약성, 글로벌 SPA 브랜드들의 공략 등으로 국내 브랜드 업계의 성장을 확산하기 어려운 상황 그러나 동사는 최고의 브랜드 기획력과 수입 브랜드 사업의 수익성 개선까지 성장과 수익성 향상 모두를 충족시키는 구조에 접어들  
- 우리보다 앞서 저성장을 경험한 일본의 경우 의류 시장이 지난 2005~2014년에 연평균 -0.9% 성장에 그쳤으나, 동기간 (UNIQLO)의 제조사인 Fast Retailing은 매년 16% 성장 이 시기에 Fast Retailing사의 주가는 절대 수익률 280%, 상대 수익률 51%를 기록  
- 결국 자사 브랜드가 외부 변수와 상관없이 얼마나 지속 성장이 가능한 지 그 여부가 주가 상승의 key driver가 될 것임 같은 맥락에서 동사의 valuation re-rating은 이제부터 본격적으로 진행될 것으로 전망

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	471	525	596	681	775
영업이익	50	46	65	79	92
세전순이익	55	54	106	92	105
총당기순이익	41	36	80	69	79
자비자분순이익	44	38	80	69	79
EPS	1,782	1,527	3,244	2,796	3,198
PER	17.7	21.3	12.1	14.0	12.2
BPS	29,847	31,089	34,048	36,560	39,475
PBR	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
ROE	6.1	5.0	10.0	7.9	8.4

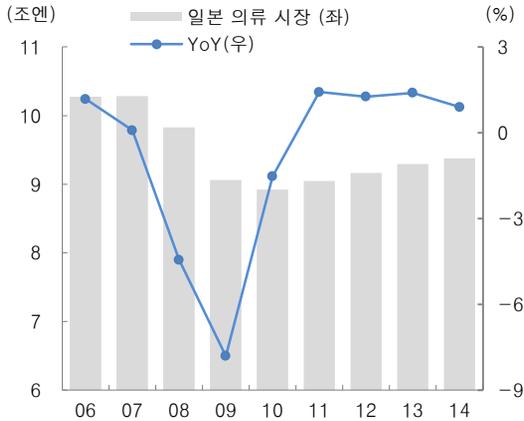
주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출, 2015년 한섬 P&D 지분 매각에 따른 일회성 이익 314억원 발생  
자료: 한섬, 대신증권 리서치센터

## Contents

1. 최고의 high-end 브랜드 기업	4
2. 경영전략	5
3. 수입브랜드 유통 사업	7
4. 실적 전망	8
5. Valuation	9

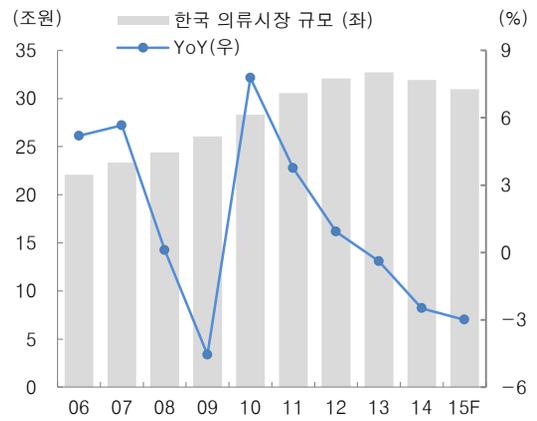
## Key charts

그림 1. 일본 의류시장 규모 & 성장률



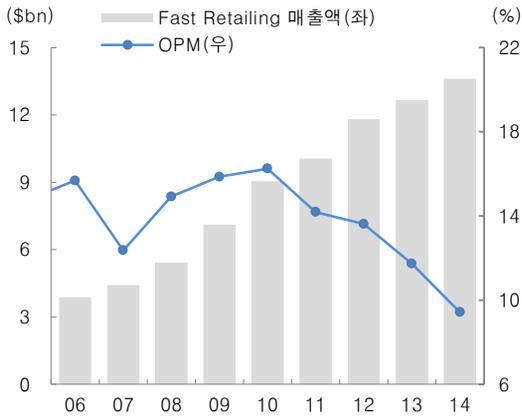
자료: 아노경제연구소, 대신증권 리서치센터

그림 2. 국내 의류시장 규모 & 성장률



자료: Markeline, 대신증권 리서치센터

그림 3. Fast Retailing 실적 추이



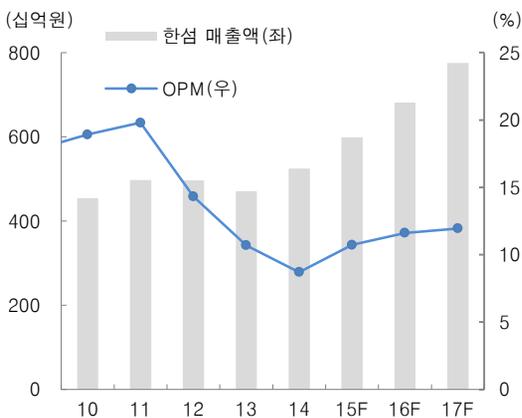
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. Fast Retailing 주가 및 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. 한섬 실적 추이



자료: 한섬 대신증권 리서치센터

그림 6. 한섬 주가 및 영업이익 추이



자료: 한섬 대신증권 리서치센터

### 1. 최고의 high-end 브랜드 기업

국내 중·고가 의류 시장의 최고 브랜드 기업

동사는 high-end 의류 브랜드 기업으로 대표 브랜드로는 여성 커리어 정장 브랜드 <TIME>과 캐릭터 브랜드 <MINE>을 비롯, 여성 영캐주얼 브랜드 <SYSTEM>, <SJS>, 그리고 남성 캐릭터 브랜드 <TIME HOMME>와 <SYSTEM HOMME>가 있다. 지난 해에는 30-50대 직장 여성을 타겟으로 중가 핸드백 브랜드 <DECKE>와 캐시미어 소재 전문 의류 브랜드인 <The CASHMERE>를 런칭함에 따라 총 8개의 자사 브랜드 라인업을 갖추고 있다.

또한 Chloe, LANVIN, BALLY, JIMMY CHOO와 같은 고가 해외 브랜드 등을 국내 독점 수입 판매하고 있으며 LANVIN의 sub brand인 LANVIN collection과 LANVIN Sport는 라이선스 제작, 유통을 하고 있다. 이 밖에 Tom Greyhound와 MUE라는 편집샵도 운영 중이다.



자료: 한섬 대신증권 리서치센터

표 1. 한섬 자사 브랜드 라인업 & 소개

브랜드명	가격대	주요 타겟 연령층 & 브랜드 컨셉
TIME	중고가	20-30대 전문직 고소득층 여성
MINE	중고가	20대 대학생 및 영 커리어층 여성
SYSTEM	중고가	20대 대학생 혹은 자유직 여성
SJSJ	중고가	10대 후반-20대 초반 대학생
TIME HOMME	고가	20대 중반-30대 중반의 전문직 예술, 문화, 패션업계 종사자
SYSTEM HOMME	중고가	20대 자유분방한 라이프스타일의 대학생 전문직 종사자
DECKE	중가	20대 중반-40대 컨템포러리 감성 여성 남성 핸드백
THE CASHMERE	중고가	20대 중반-40대 컨템포러리 감성 여성 남성

자료: 한섬 대신증권 리서치센터

## 2. 경영전략 – 무리한 성장 보다는 가치를 추구

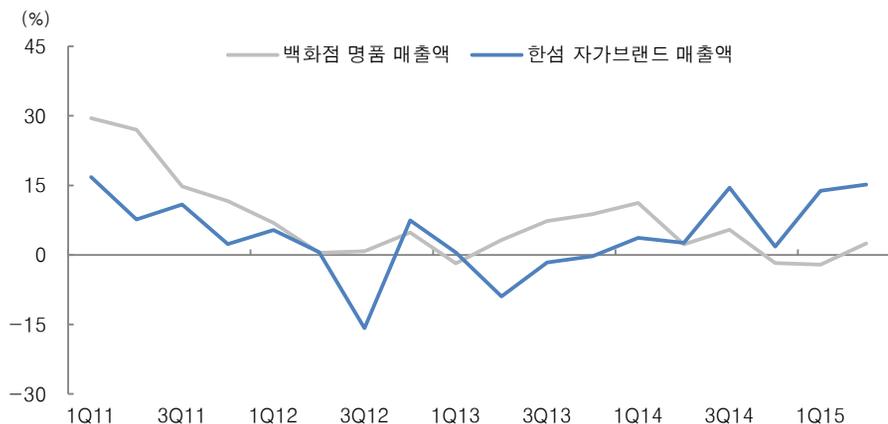
1H15 가계 의류 소비 5.8% 감소 불구, 동사의 자사 브랜드 14.6% 성장

동사의 브랜드 전략은 무리한 성장 보다는 가치 유지에 초점을 맞추고 있다. 이러한 전략은 가격을 통해 제품 volume을 늘리는 대신 판매량을 조절 해 할인율을 낮추고 정상 가 판매율을 높이면서 이익을 증대시키는 것을 말한다.

올해 상반기 가계 총 소비 지출은 0.2% 소폭 감소한 반면, 가계 의류 소비는 5.8% 감소하며 부진했는데 이는 소비 양극화로 의류 시장이 고가와 저가의 SPA로 양분된 이후, 증가 시장이 줄어들면서 평균 구매 금액의 하향으로 절대 소비액이 늘지 못하고 있기 때문이다. 그러나 같은 기간 동사의 자사 브랜드 부문은 14.6% 성장(그림 8번)하며 시장과 상반된 흐름을 보였다. 출점 효과(약 +10%)를 제외하더라도 점당 매출액이 5% 가량 성장한 것이다. 동사의 주요 유통 채널인 백화점의 여성·남성 정장의 매출액이 지난 상반기에 평균 각각 yoy 5.2%, 7.6% 감소한 점을 보면 동사의 브랜드 운영 능력에 대한 평가는 더욱 명확해진다(6p. 그림 10번 참고)

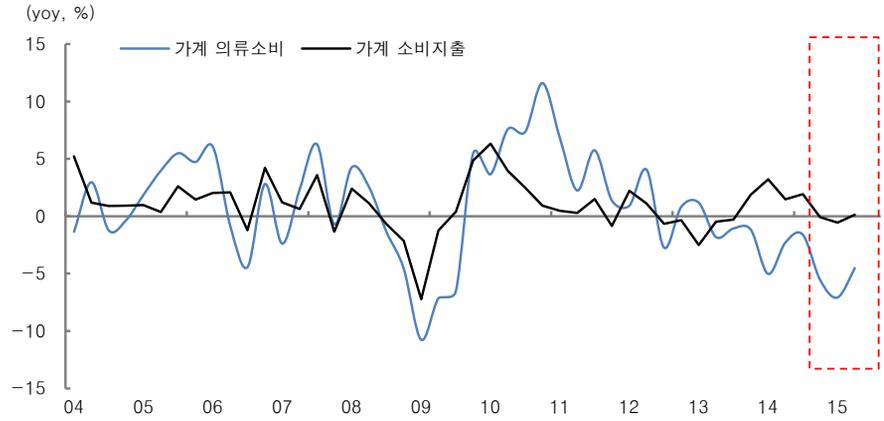
2011년 이후 국내 의류 시장이 고가와 저가 시장으로 양분되는 구조적 변화 속에서 일관적인 고가 가격 정책을 유지해 온 동사는 지난해 하반기부터 소비자 배수(mark-up)가 높은 자사 브랜드(제품)가 크게 성장하면서 전사 영업이익률이 개선되는 구조로 다시 복귀하였다. 영업이익률 개선에는 수입 브랜드(상품) 부문의 효율 상승도 크게 기여한 것으로 파악되나 기본적으로 수입 브랜드 대비 자사 브랜드의 mark-up이 30% 이상 높기 때문에 자사 브랜드 매출 증가는 그 기업의 경쟁력 및 수익성 향상에 가장 중요한 기본 요소라고 할 수 있다.

그림 8. 한섬 자사 브랜드 vs. 백화점 명품 매출 증기율



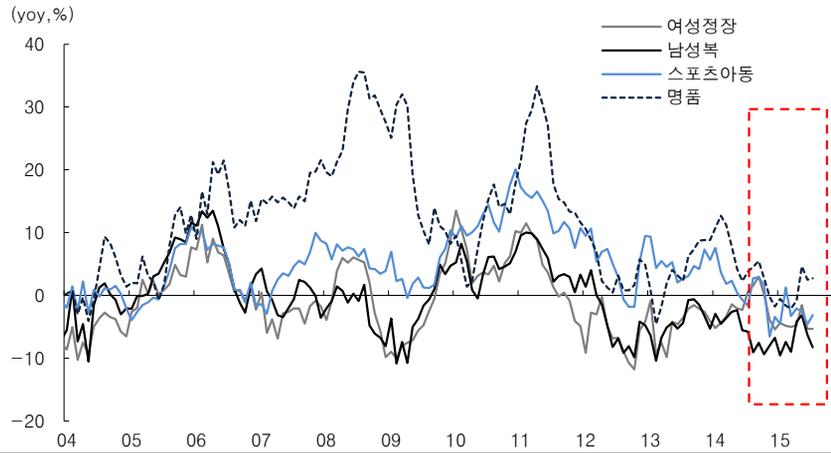
자료: 산업통상자원부, 한섬 대신증권 리서치센터

그림 9. 가계 총 소비 vs. 가계 의류 소비



자료: 통계청, 대산증권 리서치센터

그림 10. 백화점 의류 부문별 매출 증감율



자료: 산업통상자원부, 대산증권 리서치센터

### 3. 수입브랜드 유통 사업 - 매출 확대로 전사 영업이익률 개선

**수입브랜드 유통 확대:  
Captive market 활용,  
2016년부터 흑자 전환  
전망**

현대백화점으로 편입된 후 수입 브랜드를 주축으로 신규 전개 브랜드가 증가함에 따라 이에 따른 인원 충원과 매장 확충이 그동안 비용 부담으로 작용했다. 현대백화점 그룹 편입 전 527명이었던 직원수는 지난해 744명으로 증가했는데 충원된 217명이 대부분 수입 브랜드 사업을 위해 채용된 고급 MD 인력과 디자이너 인력으로 매출액 대비 인건비 비중은 2012년 3.5%에서 지난해 5.7%까지 상승했다. 매장도 2013년 말 440개에서 2014년 514개, 올해 말까지 약 600개로 매년 약 20%씩 증가하고 있다.

수입 브랜드 전개 시 기본적으로 1년 6개월 이상 매몰비용만 발생하기 때문에 인건비 증가 부담이 크게 늘면서 지난 3년간 감익 상황이 지속되었으나 지난해 3Q부터 본격적으로 매출이 늘기 시작함에 따라 12개 분기 만에 영업이익이 전년동기대비 증가세로 전환되었다.

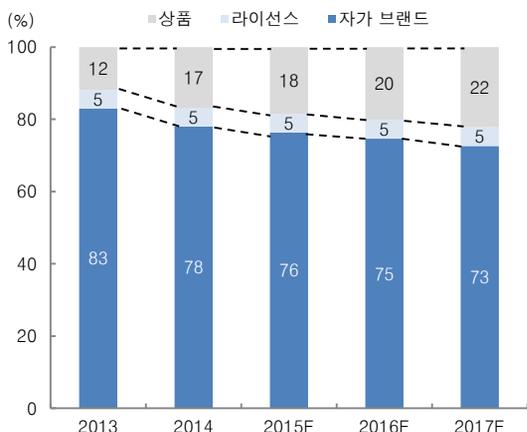
동사의 자사 브랜드 부문과 라이선스 부문의 평균 영업이익률이 각각 15%, 10% 수준임을 고려하면 현재 수입 브랜드 부문은 여전히 적자 상태인 것으로 추정된다. 일반적으로 수입 브랜드 유통 사업이 흑자전환하는데 2.5년 정도 걸리기 때문에 수입 브랜드 사업은 올해 연중에 BEP를 넘어설 것으로 예상되며 내년부터는 연간 흑자 전환이 가능할 것으로 보인다.

**수입 브랜드 부문 효율  
개선으로 전사 영업이익  
률 상승 전망**

수입 브랜드 전개는 상품 매출 원가에 일정 마진을 붙여 유통하는 사업으로 매출이 일정 궤도에 올라서면 평균 4~5% 수준의 영업이익률이 확보되는 사업이기 때문에 동 사업의 수익성 개선은 시간이 해결해 줄 문제라고 판단된다. 동사는 수입 브랜드 매출 비중을 30%까지 확대할 계획이며 포트폴리오 다양화 측면에서 액세서리와 남성복 신규 브랜드 발굴에 집중할 것으로 보인다.

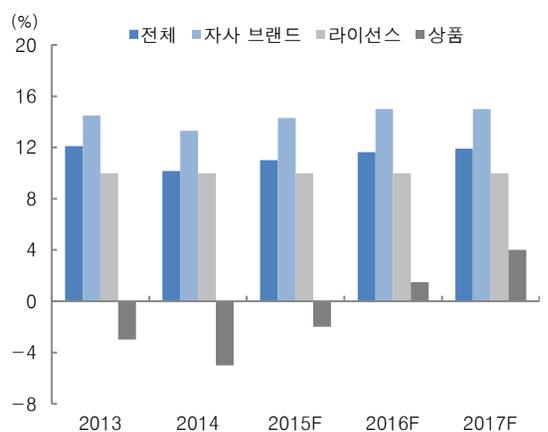
수입 브랜드(상품) 부문 매출 증가에 따른 레버리지 효과로 전사 영업이익률은 올해, 내년에 연간 약 0.5~1%p씩 개선될 것으로 전망되며 수입 사업부문의 효율이 최대치에 이를 것으로 예상되는 2017년부터는 영업이익률 개선 속도가 다소 둔화될 것으로 보인다.

그림 10. 매출 구성 변화율



자료: 한성 대신증권 리서치센터

그림 11. 부문별 영업이익률



주: 부문별 영업이익률은 회사측 설명에 근거하여 당사가 추정한 수치임  
자료: 한성 대신증권 리서치센터

#### 4. 실적 전망 – 별도 기준 영업이익 15년 27%, 16년 21% 증가 전망

**부문별 고른 성장으로  
영업이익률 개선 전망**

지난 상반기 일반 총 의류 소비 부진과 MERS 영향에도 별도 기준 동사 총 매출액은 yoy 16.6% 성장(자사 브랜드 yoy +14.4%, 수입 브랜드 yoy +32.7%)했다. 이는 앞서 언급한대로, 매장 수 증가 효과(약 +10%)와 기존점 성장률 yoy +5%에 근거한 것으로, 주요 유통채널인 백화점의 동기간 성장률이 yoy -2.2%였고 경쟁 브랜드들의 부진했던 점을 고려하면 매우 양호한 실적이다.

상반기 실적을 통해 경기 여건과 상관없이 성장을 보여줬다는 점에서 하반기 실적 전망도 긍정적이다. 점포 확대와 점당 매출 증가로 하반기 총매출액은 yoy 17.2% 증가할 것으로 예상되는데 만약 하반기 소비 경기가 회복할 경우 소비 경기에 민감한 marginal customer들의 구매도 증가할 것으로 보여 기저효과도 예상된다.

올해는 신규 수입 브랜드 매출의 본격적인 증가로 효율이 개선되며 영업이익률이 지난해 10.2%에서 올해 10.7%, 내년 11.6%로 상승할 전망이다. 이에 따라 올해와 내년 별도 기준 영업이익은 각각 yoy 26.5%, 20.8% 증가하며 매출액 보다 더 큰 폭으로 개선될 전망이다.

**한섬 P&D 지분 매각  
등으로 보유 현금성  
자산 규모는 약 2,000  
억원 시총의 20% 수  
준**

한편 동사는 지난 4월 자회사 한섬피앤디 지분 229.5만주(31.8%)를 매각했다. 매각 후 잔여 지분은 34.4%로 동 종속회사 실적은 2Q부터 연결 실적에서 제외되며 지분법 적용을 받게 되었다.

한섬피앤디의 지분 매각이 긍정적인 이유는 매년 동 자회사가 50억원 이상의 영업손실을 기록하며 실적에 부정적인 영향을 미쳤기 때문이다. 지분 매각에 따라 2Q에 발생한 일회성 매각 차익은 314억원이며 한섬 P&D가 연결에서 제외되면서 연간 영업이익은 8%, 순이익은 3% 이상 개선 효과가 예상된다. 추후 잔여 지분에 대한 매각이 완료될 경우 추가 개선 효과를 기대해 볼 수 있다.

한편 이번 지분 매각에 따른 매각 대금 800억원 유입으로 현금성 자산은 약 2,000억원 규모(시총의 20% 수준)이다. 유입 자금은 향후 신규 브랜드 사업 전개 등 기존 브랜드 사업을 위해 사용될 것으로 보인다.

표 3. 한섬 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	2014				2015F				2014	2015F	2016F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	126	104	100	179	148	120	117	210	509	595	681
영업이익	17	3	8	24	20	4	10	31	52	65	79
영업이익률	13.6	2.8	8.0	13.2	13.3	3.5	9.0	14.8	10.2	11.0	11.6
YoY											
매출액	6.6	12.0	27.5	3.5	17.4	15.6	16.9	17.4	10.1	16.9	14.4
영업이익	-5.5	-46.1	-5.1	-1.3	14.8	45.5	31.2	31.2	-7.5	26.5	20.8

주: K-IFRS 별도 기준. 한섬 P&D 실적은 1Q15까지만 연결로 반영되며 2Q부터 지분법으로 적용됨  
자료: 한섬, 대신증권 리서치센터

5. Valuation: 해외 사례를 통해 본 valuation re-rating 가능성

투자의견 매수 유지,  
목표주가 53,000원으로  
상향 조정

동사에 대해 투자의견 ‘매수’를 유지하며 목표주가를 기존의 44,000원에서 53,000원 (12MF EPS 기준 P/E 20배)으로 상향 조정한다. 목표주가 상향은 추정 실적의 반영 시점 변경과 자사 브랜드 경쟁력 제고를 고려해 target P/E를 기존 18배에서 20배로 조정 한데 따른 것이다.

동사의 valuation re-rating 근거는 해외 사례에서 찾아볼 수 있다. 우리보다 앞서 저성장을 경험한 일본의 경우 내수 소비 부진으로 의류 시장이 지난 2005년~2014년 10년간 CAGR 기준 -0.9% 성장에 그쳤으나, 같은 기간 <UNIQLO> 제조사인 Fast Retailing은 매출이 연평균 16% 성장했으며 영업이익은 10%씩 증가했다. 이 시기에 동사의 주가는 절대 수익률 280%, 상대 수익률 51%를 기록하며 크게 상승했다.

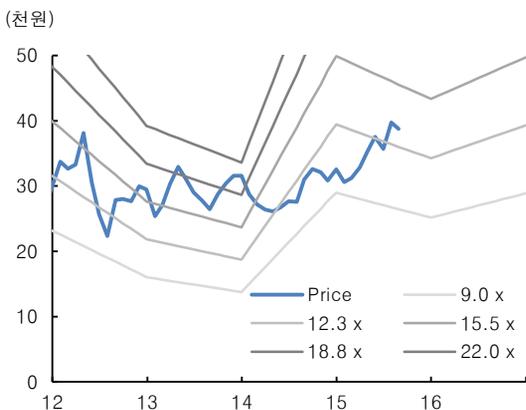
한섬 브랜드의 글로벌 경쟁력이 아직 미미하다는 점에서 Fast Retailing사와 직접 비교하는데 이견이 있을 수 있다. 그러나 경기 요인과 무관하게 브랜드 전략만으로 성장하는 기업은 그 가치가 재평가된다는 점에서 같은 맥락으로 접근이 가능하다고 판단된다.

우리나라도 본격적으로 저성장 국면에 접어들면서 소비 패턴이 가치 지향형으로 변하고 있다. 그러나 자신이 가치를 두는 품목에 과감히 소비를 하는 경향이 더 뚜렷해짐에 따라 브랜드 정체성이 모호한 중가대 의류 시장은 빠르게 줄어드는 반면 브랜드파워 면에서 최고로 뽑히는 동사의 제품들은 고가임에도 불구하고 지속적으로 성장하고 있다.

국내 브랜드 의류 시장이 소비 경기에 취약하고 글로벌 SPA 브랜드들의 공략으로 성장을 확신하기 어려운 상황에서 업계 최고의 브랜드 기획력에 의한 자사 브랜드 매출 증가, 그리고 수입 브랜드 사업부의 수익성 개선까지 동사는 올해부터 성장과 수익성 개선 모두를 충족시키는 구조에 접어들었다. 이 때문에 동사에 대해 단순히 출점 효과에 따른 성장의 논리는 적절치 않다. 신규 백화점이 개장할 경우 경쟁사도 출점 기회가 생기므로 그 수혜는 마찬가지기 때문이다. 결국 자사 브랜드가 외부 변수와 상관없이 얼마나 지속 성장이 가능한 지 그 여부가 주가의 key driver가 될 것이며 그런 점에서 동사의 valuation re-rating은 이제부터 본격적으로 진행될 것으로 예상된다.

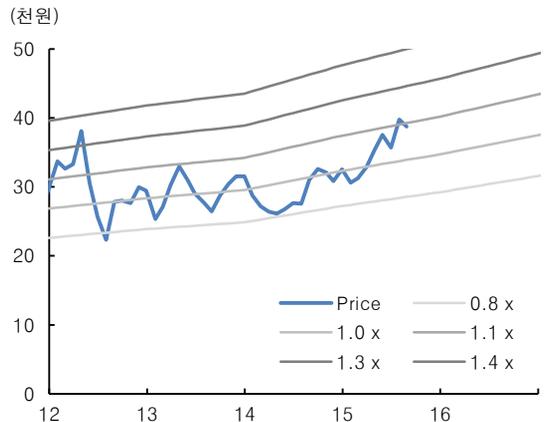
불리한 환경에서 성장  
의 자생력 확보한 기업  
으로 본격적인 재평가  
예상

그림 12. 한섬 PER band



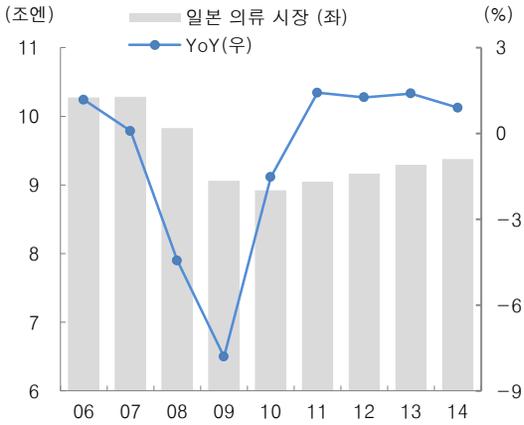
자료: 한섬 대신증권 리서치센터

그림 13. 한섬 PBR band



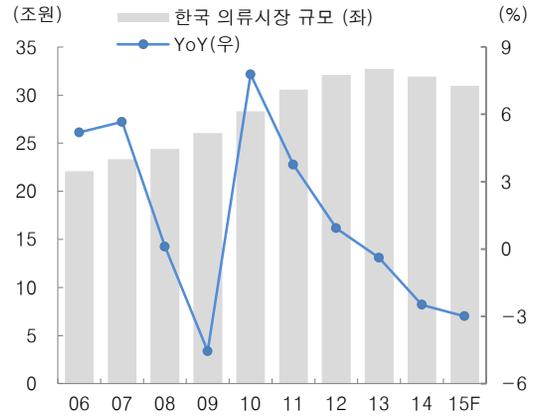
자료: 한섬 대신증권 리서치센터

그림 14. 일본 의류시장 규모 & 성장률



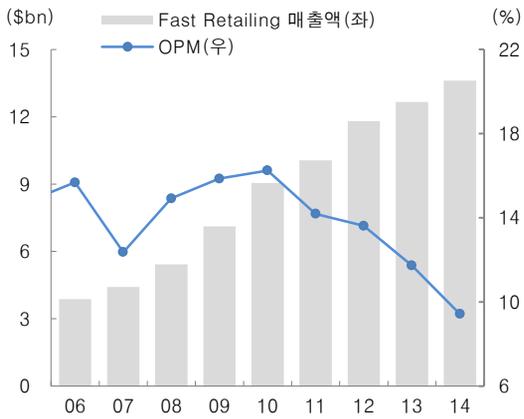
자료: 아노경제연구소, 대신증권 리서치센터

그림 15. 국내 의류시장 규모 & 성장률



자료: Marketline, 대신증권 리서치센터

그림 16. Fast Retailing 실적 추이



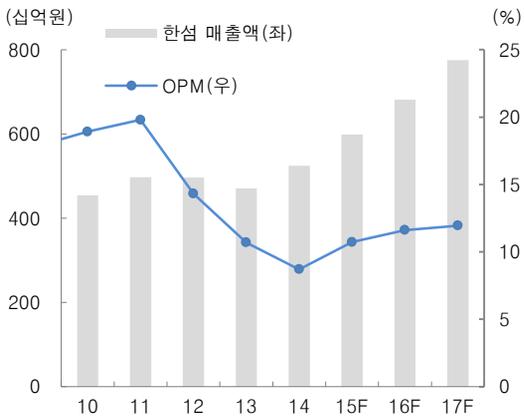
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 17. Fast Retailing 주가 및 영업이익의 추이



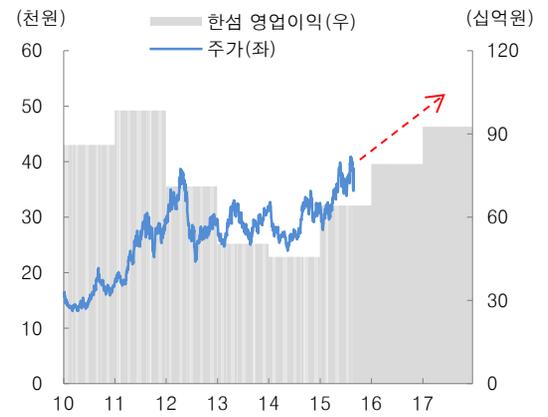
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 18. 한섬 실적 추이



자료: 한섬 대신증권 리서치센터

그림 19. 한섬 주가 및 영업이익의 추이



자료: 한섬 대신증권 리서치센터

표 4. 의류 커버리지 기업 Valuation 비교

		한섬 (020000)	한세실업 (105630)	영원무역 (111770)	할리코리아 (081660)	베아즈하우스 (084870)	신세계 인타나서널 (031430)	LF (093050)
투자 의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	Marketperform	Marketperform
목표주가		53,000원	70,000원	63,000원	137,000원	20,000원	110,000원	34,000원
주가 (15.8.31)		39,100원	62,800원	61,300원	105,000원	9,800원	147,000원	32,700원
시가총액(십억원)		963	2,512	2,716	1,172	204	1,050	956
PBR(배)	14A	21.3	25.7	18.3	19.6	14.8	39.8	10.7
	15F	16.8	25.6	18.0	18.0	8.1	29.6	12.2
	16F	14.0	20.6	16.7	12.2	6.8	25.3	11.7
PBR(배)	14A	1.0	4.8	2.4	2.1	1.2	1.8	0.9
	15F	1.1	5.8	2.4	1.8	0.8	2.2	0.9
	16F	1.0	4.6	2.1	1.6	0.7	2.0	0.9
EV/EBITDA(배)	14A	13.6	15.9	10.2	13.5	5.8	26.8	4.9
	15F	11.6	17.8	10.5	14.3	3.2	20.3	5.2
	16F	9.8	14.2	9.6	12.7	3.0	17.1	5.3
ROE(%)	14A	5.0	20.5	14.1	11.0	8.8	4.6	8.6
	15F	10.0	26.3	14.6	10.3	9.9	7.5	7.8
	16F	7.9	21.5	13.6	13.6	10.5	8.3	7.6
ROA(%)	14A	4.5	12.7	14.2	9.3	5.8	1.9	7.1
	15F	5.9	14.9	15.2	8.7	7.4	3.8	6.5
	16F	6.7	14.0	14.7	9.3	8.6	4.3	6.7

주: K-FRS 연결기준 한섬의 2015년 PER은 일회성 이익 제외한 수정 PER 기준임

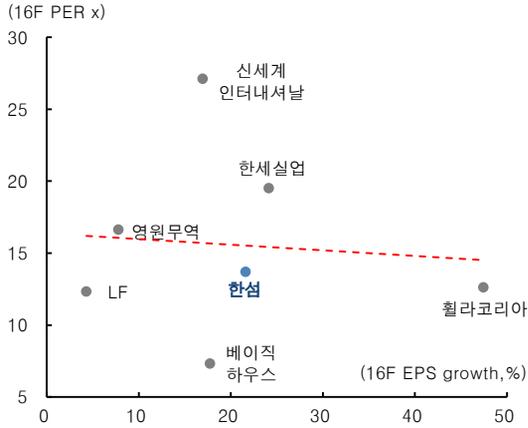
자료: 대신증권 리서치센터

표 5. 글로벌 브랜드 기업 Valuation 비교

		한섬 (020000 K\$)	Nike (NIKE US)	VF Corp (VFC US)	Polo (RL US)	GAP (GPS US)	Prada (1913 HK)	Burberry (BRBY UK)
매출액 (십억원 USDmn)	14A	525	30,601	12,282	7,620	16,435	4,658	4,070
	15F	596	30,521	12,732	7,604	16,442	3,868	3,723
	16F	681	32,584	13,817	7,603	16,258	4,322	4,227
영업이익 (십억원 USDmn)	14A	46	4,175	1,438	1,035	2,083	920	710
	15F	65	4,182	1,907	1,024	2,049	772	712
	16F	79	4,640	2,137	877	1,877	756	744
PER(X)	14A	21.3	25.9	24.3	19.0	13.9	22.1	19.0
	15F	16.8	31.7	22.5	14.2	11.7	20.1	18.4
	16F	14.0	27.0	19.7	16.0	12.0	21.8	17.9
PBR(X)	14A	1.0	6.2	5.8	3.5	5.5	5.2	5.3
	15F	1.1	7.7	5.6	2.4	5.8	3.2	4.6
	16F	1.1	6.5	5.0	2.5	4.8	3.0	3.9
EV/EBITDA(X)	14A	13.6	17.1	19.1	8.5	5.9	11.1	11.5
	15F	11.6	19.1	14.6	6.8	5.5	10.0	9.7
	16F	9.8	17.3	12.9	7.7	5.8	9.5	9.2
ROE (%)	14A	5.0	24.5	17.9	19.9	43.0	25.1	29.6
	15F	10.0	27.1	24.7	17.0	42.0	16.7	26.2
	16F	7.9	27.8	26.6	15.2	39.0	14.3	23.2
ROA(%)	14A	4.5	14.9	10.3	13.5	16.7	17.3	17.4
	15F	5.9	20.0	13.9	12.2	16.2	11.9	16.0
	16F	6.7	18.8	15.6	10.8	14.7	9.2	15.0

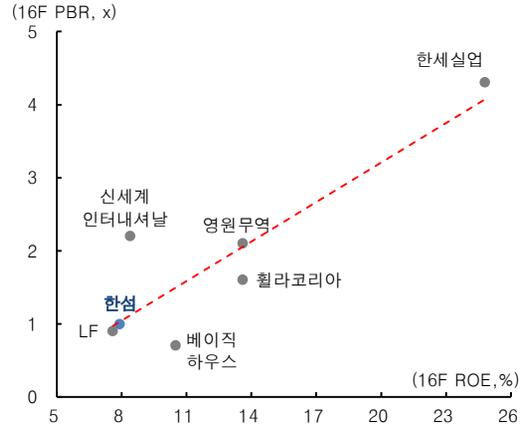
주: K-IFRS 연결기준, 한섬의 2015년 PER은 일회성 이익 제외된 수정 PER 기준임  
 자료: Bloomberg, 한섬 대신증권 리서치센터

그림 20. Coverage 의류 기업 EPSG-PER 비교



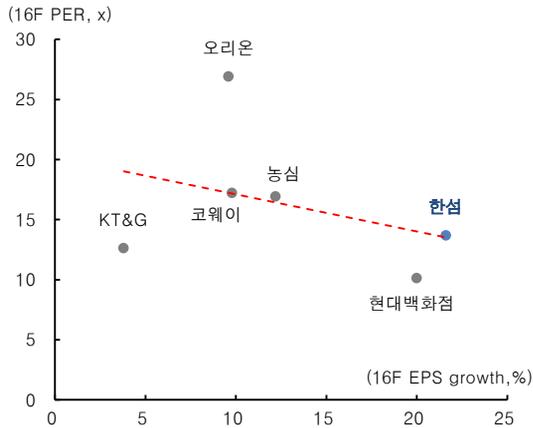
자료: 대신증권 리서치센터

그림 21. Coverage 의류 기업 ROE-PBR 비교



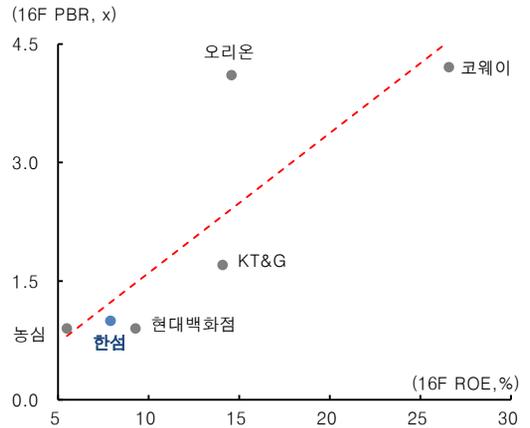
자료: 대신증권 리서치센터

그림 22. 국내 대표 소비자재 기업 EPSG-PER 비교



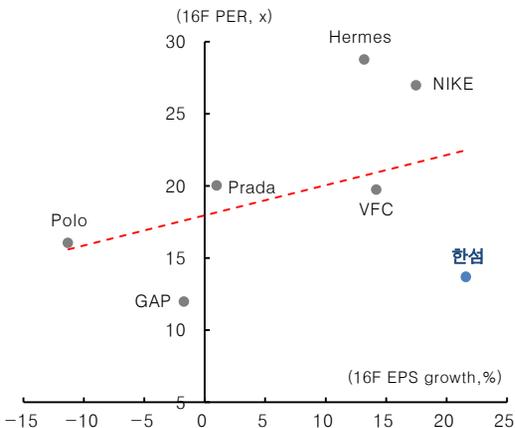
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 23. 국내 대표 소비자재 기업 ROE-PBR 비교



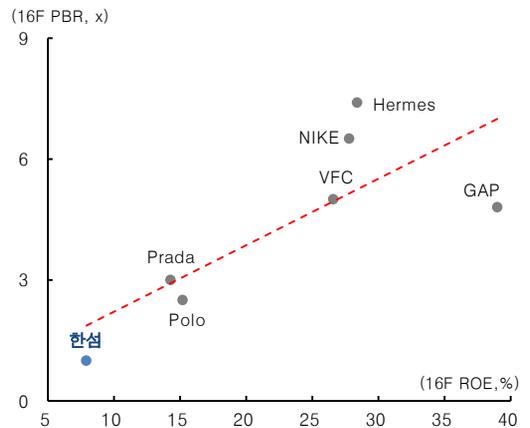
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 24. 글로벌 브랜드 EPSG-PER 비교



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 25. 글로벌 브랜드 ROE-PBR 비교



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

재무제표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	471	525	596	681	775
매출원가	202	229	249	281	319
매출총이익	269	296	347	400	456
판매비와관리비	218	250	282	321	363
영업이익	50	46	65	79	92
영업외수익	10.7	8.7	10.9	11.6	11.9
EBITDA	64	66	85	99	112
영업외손익	5	8	41	13	13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	7	7	7
외환관련이익	0	1	0	0	0
금융비용	-3	-4	-4	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	3	8	38	8	8
법인세비용차감전순이익	55	54	106	92	105
법인세비용	-14	-18	-27	-23	-26
계속사업순이익	41	36	80	69	79
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	36	80	69	79
당기순이익률	8.7	6.9	13.4	10.1	10.2
비재계분순이익	-3	-1	0	0	0
재계분순이익	44	38	80	69	79
매도금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	43	36	79	68	78
비재계분포괄이익	-3	-1	0	0	0
재계분포괄이익	46	37	79	68	78

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,782	1,527	3,244	2,796	3,198
PER	17.7	21.3	12.1	14.0	12.2
BPS	29,847	31,089	34,048	36,560	39,475
PBR	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
EBITDAPS	2,608	2,662	3,449	4,026	4,566
EV/EBITDA	135	136	11.6	9.8	8.5
SPS	19,115	21,311	24,200	27,647	31,467
PSR	1.7	1.5	1.6	1.4	1.2
CFPS	3,364	3,437	5,566	4,925	5,464
DPS	300	300	300	300	300

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액증가율	-5.1	11.5	13.6	14.2	13.8
영업이익증가율	-29.1	-9.3	42.4	21.7	16.7
순이익증가율	-36.3	-10.9	119.4	-13.8	14.4
수익성					
ROC	6.7	4.5	6.9	8.1	8.9
ROA	5.4	4.5	5.9	6.7	7.4
ROE	6.1	5.0	10.0	7.9	8.4
안정성					
부채비율	26.0	27.1	27.1	25.9	22.7
순차입금비율	4.0	3.8	-4.9	-6.5	-8.1
이자보상비율	17.5	12.2	20.2	39.6	46.2

자료: 한섬 대손증권리서치센터

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	359	423	517	588	647
현금및현금성자산	30	11	85	97	95
매출채권및기타채권	59	65	71	78	87
재고자산	215	265	271	310	352
기타유동자산	55	82	90	103	113
비유동자산	644	626	631	633	638
유형자산	434	432	434	435	436
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	210	193	197	198	202
자산총계	1,002	1,048	1,148	1,221	1,285
유동부채	188	208	227	234	222
매입채무및기타채무	59	64	67	71	75
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	238
자본계분	735	766	839	900	972
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	614	645	718	780	853
기타자본변동	-13	-14	-14	-14	-15
비재계분	60	59	65	69	75
자본총계	795	825	903	970	1,047
순차입금	31	31	-45	-63	-84

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	32	7	106	62	67
당기순이익	41	36	80	69	79
비현금항목의가감	42	48	57	53	56
감상비용	14	20	20	20	20
외환손익	0	-1	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	29	38	33	36
자산부채의증감	-38	-61	-7	-40	-45
기타현금흐름	-13	-16	-24	-19	-22
투자활동 현금흐름	-159	-28	-31	-32	-33
투자자산	-1	-1	-3	1	-3
유형자산	-190	-21	-21	-21	-21
기타	32	-6	-6	-12	-9
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	74	12	-2
기초 현금	83	30	11	85	97
기말 현금	30	11	85	97	95
NOPLAT	37	31	49	59	69
FCF	-142	26	44	55	65

[Compliance Notice]

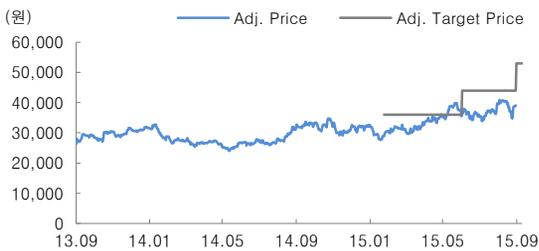
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	15.09.01	15.07.17	15.06.05	15.06.03	15.01.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	44,000	44,000	44,000	36,000
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20150829)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.1%	14.4%	0.6%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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