Company Note
2016. 09. 20

한섬(020000)

BUY / TP 61,000원

의류 Analyst 송하연 02) 3787-2370 hayeon.song@hmcib.com

니하오, 중국시장

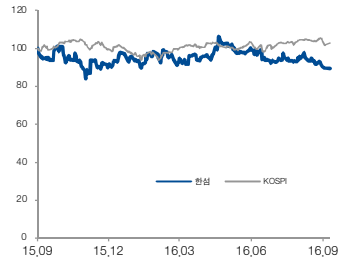
현재주가 (9/19)	37,300원
상승여력	63.5%
시가총액	919십억원
발행주식수	24,630천주
자본금/액면가	12십억원/500원
52주 최고가/최저가	44,350원/34,950원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	21.43%
주요주주	현대홈쇼핑 34.64%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.6	-7.1	-2.2
상대주가(%p)	-3.7	-10.0	-3.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	2,821	3,442	61,000
After	2,911	3,887	61,000
Consensus	2,788	3,288	53,393
Cons. 차이	4.4%	18.2%	14.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 항저우지항실업유한공사와 SYSTEM&SYSTEM HOMME 중국 독점유통 계약을 체결. 2017년 2월부터 5년간 최소수주금액은 836억원 수준으로 연간 약 160억 규모
- 한섬의 SYSTEM은 이미 중국인들 사이에서 인지도가 높은 브랜드
- 중국시장 진출로 새로운 성장동력을 확보. 업종 내 Top pick으로 투자의견 Buy, 목표주가 61,000원 유지

2) 주요이슈 및 실적전망

- SK네트웍스와의 계약이 끝나는 2017년 중국 진출 가능성이 가시화됨. 기존에 판권을 가지고 있는 SK네트웍스의 소극적인 영업으로 사실상 중국향 매출은 없었음. HDC신라 면세점을 통해 중국 소비자를 대상으로 마켓테스트를 진행하였고, 중국 현지 업체와 함께 새로운 시장을 공략할 것으로 예상됨
- 2Q16 호실적에도 주가가 부진했던 이유는 ①국내 의류시장 불황과 ②20%대의 높은 성장세를 유지할 수 있을지에 대한 의문 ③새로운 모멘텀이 없다는 점 때문 이였음. 그러나 중국 시장 진출로 새로운 성장동력을 확보하였고 한섬의 브랜드 경쟁력은 중국시장에서도 유효할 것
- 중국 소비부진에 대한 우려가 있으나, 의류시장 성장률은 8.9%로 여전히 10%에 가까운 성장세를 보이고 있으며 미국을 제치고 최대규모의 의류시장으로 성장할 것으로 전망됨.
- 뿐만 아니라 국내시장에서의 성장세도 유효. 하반기 새로 런칭한 자체 브랜드 "LATT by T"는 20대부터 50대이상을 아우르는 브랜드로, 소비자들로부터 긍정적인 반응을 이끌어 내고 있음. 하반기 10개의 매장 출점할 계획에 있으며, 향후 3~5년 내로 매출 1,000억원 달성은 가능할 전망

3) 주가전망 및 Valuation

- 국내 의류시장 규모는 40조대비 한섬의 매출은 8,000억 수준으로 Segment를 확장시켜나가며 M/S를 확대해 나갈 여지가 충분한 상황. 중국 매출규모가 전체 손익에 미치는 영향은 2017F기준 2%(약 160억)로 크지 않지만, 중국시장 진출을 통해 새로운 시장을 공략한다는 점에 주목.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	510	51	38	71	1,527	-14.3	21.3	1.0	12.6	5.0	0.9
2015	617	66	74	85	3,020	97.8	13.4	1.2	9.8	9.3	0.7
2016F	742	88	72	105	2,911	-3.6	12.8	1.0	7.0	8.3	0.8
2017F	916	121	96	139	3,887	33.5	9.6	0.9	5.1	10.2	0.8
2018F	1,115	155	122	173	4,960	27.6	7.5	0.8	3.7	11.7	0.8

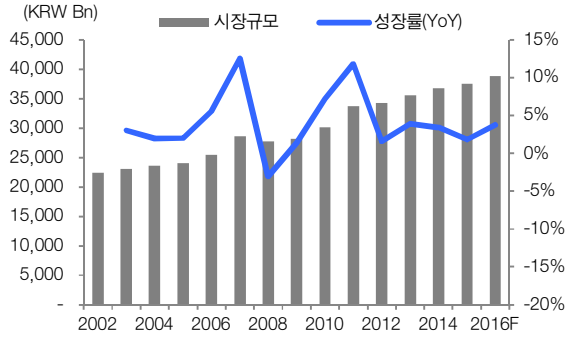
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 중국독점유통계약 체결

체결계약명	중국독점유통계약
계약상대	항저우지항실업유한공사 (HANGZHOU ZHIHENG INDUSTRAL Co., LTD)
계약내용	
①계약금액 (십억원)	83.63
②계약기간	2017.02.01 ~ 2021.12.31
③판매 • 공급지역	중국 전지역(홍콩, 마카오 제외)
주요 계약조건	
①계약내용	당사브랜드인 "SYSTEM" "SYSTEM HOMME" 를 공급하고, 계약상대방은 공급받은 상품을 중국내 독점판매함
②계약기간	계약상대방과 추가 협상에 의해 5년 연장 가능
③계약금액	상기 계약금액은 계약기간 최소수주금액으로, 계약기간 누적금액임

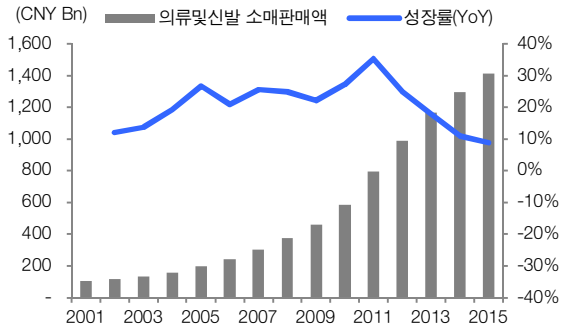
자료 : 회사자료, HMC투자증권

〈그림2〉 한국 의류시장



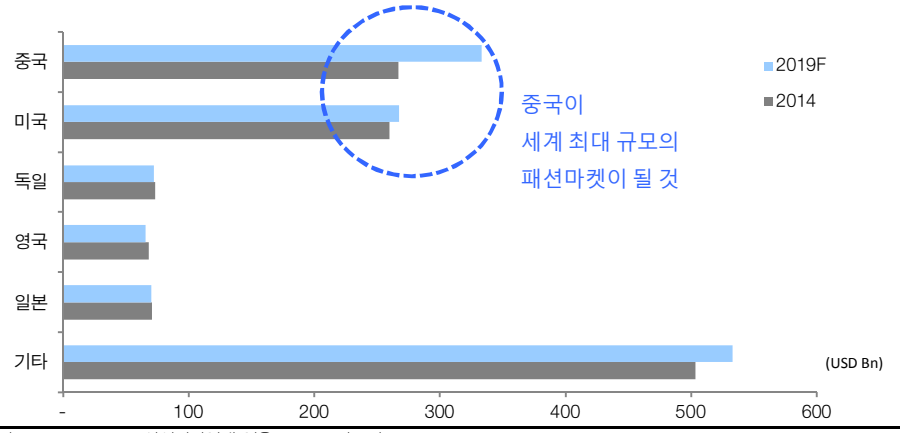
자료: 삼성디자인넷, HMC투자증권

〈그림3〉 중국 의류시장(의류 및 신발 소매판매액)



자료: Bloomberg, 중국통계청, HMC투자증권

〈그림4〉Euromonitor 의류시장 전망 : 2014 vs. 2019F



자료 : Euromonitor, 삼성디자인넷 인용, HMC투자증권

〈그림5〉 분기별 실적 (단위 : 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2016F	2017F
매출액	149	121	124	223	174	145	152	271	742	916
제품(자체브랜드)	124	94	98	191	146	116	121	233	617	751
상품(해외브랜드)	24	26	25	31	27	29	29	37	122	145
중국	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	17
매출총이익	88	67	75	127	104	81	92	155	432	541
매출총이익률(%)	59.4%	55.9%	60.5%	57.0%	59.8%	56.1%	60.6%	57.1%	58.2%	59.1%
영업이익	19	4	12	31	24	8.1	17	39	88	121
영업이익률(%)	13.1%	3.3%	9.7%	13.7%	13.8%	5.6%	10.9%	14.5%	11.9%	13.2%
세전이익	21	24	12	32	26	12	18	41	98	131
당기순이익(지배)	17	25	9	23	19	9	14	30	72	96
성장성 (YoY, %)										
매출액	15.5%	11.6%	19.4%	32.0%	16.9%	20.4%	22.0%	21.4%	20.2%	23.6%
제품(자체브랜드)	13.7%	15.8%	26.6%	24.8%	18.1%	23.0%	23.1%	22.1%	21.5%	21.8%
상품(국내브랜드)	51.9%	51.9%	51.9%	51.9%	51.9%	51.9%	51.9%	51.9%	15.0%	18.8%
영업이익	30.8%	254.8%	75.5%	8.7%	23.0%	102.5%	37.6%	28.8%	33.1%	37.4%
세전이익	16.9%	745.3%	57.0%	26.6%	24.1%	-49.5%	52.6%	27.9%	9.4%	33.6%
당기순이익(지배)	15.2%	782.4%	44.2%	69.5%	14.9%	-64.6%	45.5%	28.6%	-3.6%	33.5%

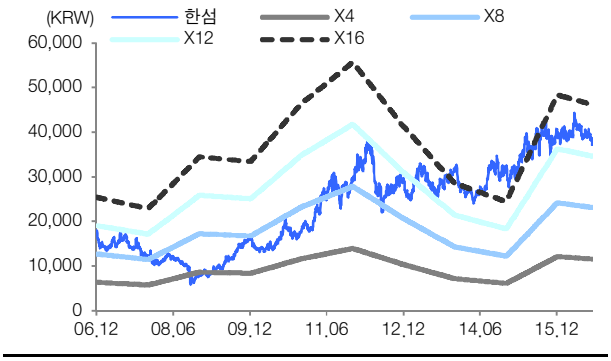
자료: 회사자료 HMC투자증권

〈그림6〉 연간 실적 변경 (단위 : 십억원)

	변경후		변경전		변화율	
	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
매출액	742	916	733	865	1%	6%
영업이익	88	121	86	109	2%	11%
세전이익	98	131	95	116	3%	13%
순이익	72	96	69	85	3%	13%

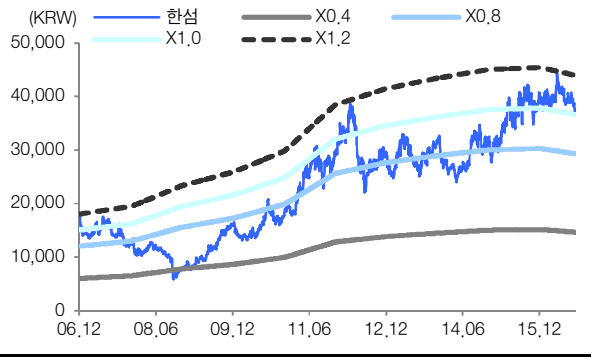
자료 : 회사자료, HMC투자증권

〈그림 7〉 P/E Band Chart



자료: Quantiwise, HMC투자증권

〈그림 8〉 P/B Band Chart



자료: Quantiwise, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	510	617	742	916	1,115
증가율 (%)	8.3	20.9	20.2	23.6	21.7
매출원가	214	259	310	375	454
매출원가율 (%)	41.9	41.9	41.8	40.9	40.7
매출총이익	296	358	432	541	661
매출이익률 (%)	58.1	58.1	58.2	59.1	59.3
증가율 (%)	10.2	20.9	20.6	25.3	22.0
판매관리비	245	292	344	421	506
판관비율(%)	48.1	47.3	46.4	45.9	45.4
EBITDA	71	85	105	139	173
EBITDA 이익률 (%)	13.9	13.7	14.1	15.2	15.5
증가율 (%)	10.3	19.6	23.8	32.5	24.6
영업이익	51	66	88	121	155
영업이익률 (%)	10.0	10.7	11.9	13.2	13.9
증가율 (%)	1.3	29.6	33.1	37.4	27.9
영업외손익	9	4	11	10	12
금융수익	4	5	8	10	12
금융비용	1	2	1	0	0
기타영업외손익	5	0	4	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업이익	60	70	98	131	167
세전계속사업이익률 (%)	11.8	11.3	13.2	14.2	14.9
증가율 (%)	9.0	15.8	40.3	33.6	27.6
법인세비용	13	17	26	35	44
계속사업이익	47	52	72	96	122
중단사업이익	-10	20	0	0	0
당기순이익	36	73	72	96	122
당기순이익률 (%)	7.1	11.8	9.7	10.4	11.0
증가율 (%)	-10.9	100.4	-1.6	33.5	27.6
지배주주지분 순이익	38	74	72	96	122
비지배주주지분 순이익	-1	-1	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	0	0	0
총포괄이익	36	71	72	96	122

(단위:십억원)

재무상태표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	423	516	548	637	757
현금성자산	11	18	24	59	121
단기투자자산	80	164	166	166	167
매출채권	49	53	56	69	82
재고자산	265	264	287	328	372
기타유동자산	17	18	15	15	15
비유동자산	626	441	453	460	467
유형자산	432	255	264	267	269
무형자산	1	3	3	3	3
투자자산	23	81	82	88	93
기타비유동자산	169	102	103	103	103
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,048	957	1,001	1,098	1,224
유동부채	208	120	97	103	113
단기차입금	122	11	9	9	9
매입채무	23	26	31	37	46
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	62	83	57	57	58
비유동부채	16	6	7	9	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	6	7	9	11
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	224	126	104	112	123
지배주주지분	766	831	896	986	1,101
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
자본조정 등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	9	6	6	6	6
이익잉여금	645	713	778	867	982
비지배주주지분	59	0	0	0	0
자본총계	825	831	896	986	1,101

(단위:십억원)

현금흐름표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	7	46	47	68	94
당기순이익	36	73	72	96	122
유형자산 상각비	20	19	17	18	18
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-61	-28	-30	-46	-46
기타	13	-18	-11	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-28	-39	-34	-26	-26
투자자산의 감소(증가)	-1	-57	-1	-5	-5
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-30	-31	-20	-20
기타	-6	47	-2	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	2	0	-8	-7	-7
차입금의 증가(감소)	8	-111	-2	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-7	-7	-7	-7
기타	1	117	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-19	7	6	35	62
기초현금	30	11	18	24	59
기말현금	11	18	24	59	121

(단위: 원,배,%)

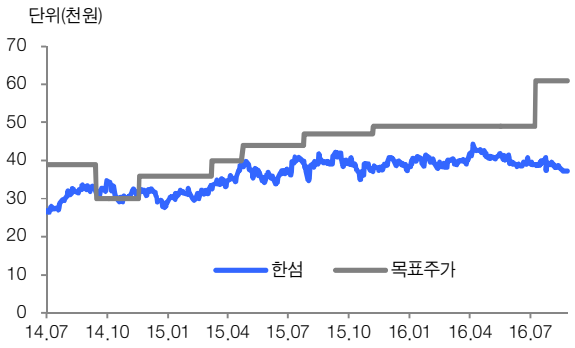
주요투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS(당기순이익 기준)	1,477	2,959	2,911	3,887	4,960
EPS(지배순이익 기준)	1,527	3,020	2,911	3,887	4,960
BPS(자본총계 기준)	33,482	33,754	36,395	40,014	44,707
BPS(지배지분 기준)	31,089	33,754	36,395	40,014	44,707
DPS	300	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	22.0	13.7	12.8	9.6	7.5
P/E(지배순이익 기준)	21.3	13.4	12.8	9.6	7.5
P/B(자본총계 기준)	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	12.6	9.8	7.0	5.1	3.7
배당수익률	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-10.9	100.4	-1.6	33.5	27.6
EPS(지배순이익 기준) 증가율	-14.3	97.8	-3.6	33.5	27.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.5	8.8	8.3	10.2	11.7
ROE(지배순이익 기준)	5.0	9.3	8.3	10.2	11.7
ROA	3.5	7.3	7.3	9.1	10.5
안정성 (%)					
부채비율	27.1	15.2	11.6	11.4	11.2
순차입금비율	3.8	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	226.3	118.4	1,037.0	1,624.9	2,078.7

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
14/01/20	BUY	39,000		담당자 변경	
14/10/08	M.PERFORM	30,000	16/08/02	BUY	61,000
14/12/02	M.PERFORM	30,000	16/08/15	BUY	61,000
14/12/12	BUY	36,000	16/09/20	BUY	61,000
15/01/30	BUY	36,000			
15/03/27	BUY	36,000			
15/04/01	BUY	40,000			
15/04/08	BUY	40,000			
15/05/18	BUY	44,000			
15/08/18	BUY	47,000			
15/12/01	BUY	49,000			
16/04/18	BUY	49,000			

▶ 최근 2년간 한섬 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 송하연의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.07.01~2016.6.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	126건	81.8%
보유	27건	17.5%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.