BUY

한섬 020000 기업분석 | 의류

탐방노트: 오늘보다 더 나은 내일을 위해

2017. 05. 25

목표주가(하향)	47,000원
현재주가(05/24)	32,700원
Up/Downside	+43.7%
투자의견(유지)	Buy

Analyst
박현진
02 369 3477
hjpark@dongbuhappy.com

❑Investment Points

양적 성장을 위한 발판 마련: SK네트웍스 의류부문 실적을 제외한 17년 매출은 8,039억원(+12.9%YoY), 영업이익 842억원(+16.9%YoY), SK네트웍스 의류부문 매출은 4,712억원, 영업이익 141억원(OPM 3%)을 전망하여 올해 연결매출은 12,751억원, 영업이익 923억원(OPM 7.2%)을 예상한다. SK네트웍스 의류부문이 연결되면서 높게 유지되던 마진 수준이 약 3%pt 낮아져 이익률을 훼손하는 요인으로 보여질 수 있지만 한편으로는 여성복에 강점을 보였던 한섬이 캐주얼 군으로 카테고리를 확장하여 시장 점유율을 높이는 차원에서 긍정적이다. 일단은 한섬이 가진 브랜딩 역량과 현대의 유통력이 합쳐져 실보단 득이 클 것으로 기대한다.

SK네트웍스 의류부문 정상화 기대: 올해는 중국 파트너사를 통한 시스템, 시스템홈므 브랜드의 중국사업 전개로 이익 구조가 더 나은 수출 실적이 기여할 것으로 예상된다. SK네트웍스가 가지고 있던 중국 부실 재고에 대한 비용 부담 우려는 1Q17에 상당량 해소된 것으로 보이지만 브랜드가 안정적으로 자리잡기까지는 지속해서 재고 관련 비용 발생 여부를 체크해봐야 한다. 올 한해 국내 매장 재배치 및 MD 재구성 등으로 점포당 효율을 올리는데 주력할 것으로 보이며 해외 브랜드 사업에서는 오히려 SK네트웍스가 상대적으로 강점이 있는 것으로 보여져 중장기 관점에서 시너지를 기대해봐도 좋다는 판단이다.

❑Action

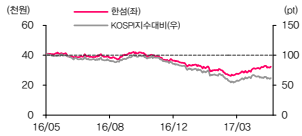
과거대비 밸류에이션 매력 가장 높은 때: SK네트웍스 의류부문 인수효과를 반영하면서 17~18년 추정치를 상향했으나, 올해 SK네트웍스 의류부문의 정상화 작업이 꾸준히 진행되어야 하는 만큼 적정 밸류에이션을 그대로 유지하기엔 무리가 있다는 판단이다. 따라서 FW12개월 Target P/E 14배(업종 평균)로 하향 적용하여 목표주가 4.7만원으로 하향하며 그럼에도 불구하고 17~18년 P/E 10배 이하, EV/EBITDA 5배로 밸류에이션 매력은 충분하다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	617	712	1,275	1,480	1,615
(증가율)	20.9	15.4	79.1	16.1	9.1
영업이익	66	72	92	114	130
(증가율)	29.6	9.0	28.2	23.4	13.9
순이익	74	56	75	90	102
EPS	3,020	2,293	3,029	3,673	4,153
PER (H/L)	14.3/9.1	19.6/15.0	10.7	8.8	7.8
PBR (H/L)	1.3/0.8	1.3/1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (H/L)	10.3/6.0	10.8/8.1	5.0	4.0	3.2
영업이익률	10.7	10.1	7.2	7.7	8.0
ROE	9.3	6.6	8.2	9.1	9.5

Stock Data

52주 최저/최고	26,200/42,350원
KOSDAQ /KOSPI	645/2,312pt
시가총액	7,992억원
60日-평균거래량	111,056
외국인지분율	17.1%
60日-외국인지분율변동추이	-4.6%p
주요주주	현대홈쇼핑 34.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.8	8.9	-20.0
상대기준	-2.7	-0.7	-32.3

Analyst 박현진
02 369 3477
hjpark@dongbuhappy.com

도표 1. 한섬 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	15	16	17E	18E
매출액	**1,736**	**1,452**	**1,472**	**2,460**	**2,445**	**3,060**	**2,742**	**4,505**	**6,167**	**7,120**	**12,751**	**14,801**
%YoY	16.9	20.4	18.5	10.1	40.8	110.7	86.3	83.2	20.9	15.5	79.1	16.1
한섬	1,736	1,452	1,472	2,460	1,956	1,634	1,658	2,790	6,167	7,120	8,039	9,042
%YoY	16.9	20.4	18.5	10.1	12.7	12.5	12.7	13.4	20.9	15.5	12.9	12.5
SKF					488	1,426	1,083	1,715			4,712	5,759
영업이익	**240**	**81**	**133**	**267**	**275**	**122**	**164**	**361**	**661**	**720**	**923**	**1,140**
OPM	13.8	5.6	9.0	10.8	11.3	4.0	6.0	8.0	10.7	10.1	7.2	7.7
%YoY	23.1	103.8	10.4	-12.7	14.8	51.6	23.8	35.4	29.5	9.0	28.2	23.4

자료: 동부 리서치

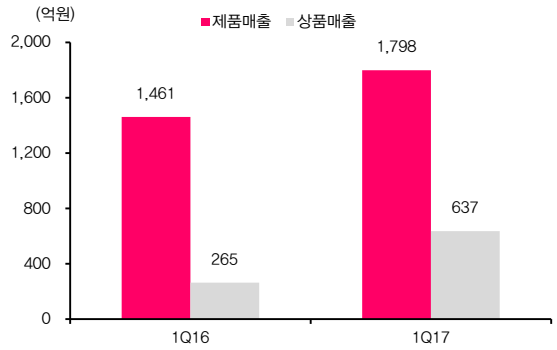
도표 2. SK네트웍스 연결 반영으로 17~18년 추정치 변경

(단위: 억원 %)

	17E			18E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	12,751	8,470	50.5	14,801	9,320	58.8
영업이익	923	825	11.9	1,140	920	23.9
영업이익률	7.2	9.7	-	7.7	9.9	-
순이익	746	610	22.3	905	750	20.7

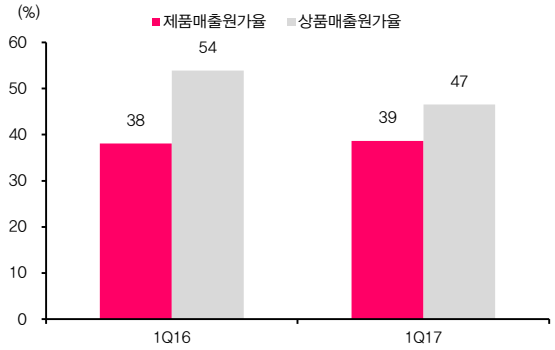
자료: 동부 리서치

도표 3. SK네트웍스 의류부문 인수로 상품매출 크게 증가



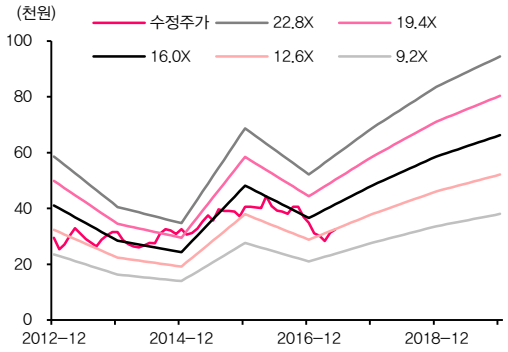
자료: 동부 리서치

도표 4. 상품(해외브랜드) 매출 원가율 감소



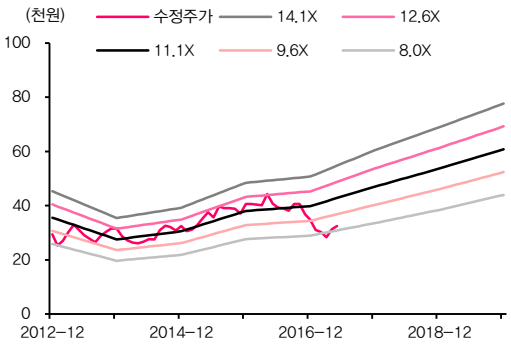
자료: 동부 리서치

도표 5. 한섬 Historical P/E 밴드 차트



자료: 동부 리서치

도표 6. 한섬 Historical EV/EBITDA 차트



자료: 동부 리서치

도표 7. SK네트웍스 인수 관련 주요 내용

	지분율	양수가액	양수영업 주요내용
한섬글로벌	100%	804.2억원	오브제, 오즈세컨, Y&Kei, 세컨플로어, 클럽모나코, 중국법인
한섬지앤에프	100%	2,195.6억원	타미힐피거, DKNY, CK, 까날리, AEO, 루즈앤라운지, SJYP 등, 미국법인

자료: 동부 리서치

도표 8. 한섬 매출군별 브랜드 정리

제품	상품
시스템(SYSTEM)	랑방(LAVIN)
시스템홈므(SYSTEM HOMME)	쥬시꾸뛰르(JUCYCOUTURE)
타임(TIME)	발리(BALLY)
타임홈므(TIME HOMME)	지미추(JIMMY CHOO)
마인(MINE)	이로(IRO)
랑방콜렉션(LAVIN COLLECTION)	MUE(무이)
덱케(DECKE)	MUE HOMME
더캐시미어(the CASHMERE)	MM6
LATT BY 1	일레븐티
오브제(OBZEE)	더쿠플스(The KOOPLES)
오즈세컨(O'2nd)	벨스타프(BELSTAFF)
2nd floor	이치아더(EachxOther)
rouge&lounge	톰그레이하운드(편집샵)
steve j & yoni p	FOURM
SJYP	MYRIAM SCHAEFER
	ROCHAS
	토미힐피거(Tommy Hilfiger)
	클럽모나코(Club Monaco)
	아메리칸이글
	DKNY
	까날리(Canali)

자료: 동부 리서치
주: 음영으로 표시된 부분이 SK네트웍스 의류부문

Analyst 박현진
02 369 3477
hjpark@dongbuhappy.com

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	**516**	**569**	**711**	**811**	**906**
현금및현금성자산	18	13	34	44	73
매출채권및기타채권	69	75	99	114	118
재고자산	264	283	319	370	404
비유동자산	**441**	**469**	**468**	**475**	**486**
유형자산	255	277	276	283	295
무형자산	3	3	3	2	2
투자자산	81	77	77	77	77
자산총계	**957**	**1,038**	**1,179**	**1,286**	**1,392**
유동부채	**120**	**153**	**206**	**219**	**235**
매입채무및기타채무	74	79	112	126	139
단기차입금및단기사채	11	38	58	57	60
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**6**	**5**	**25**	**35**	**30**
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**126**	**158**	**231**	**254**	**264**
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	713	763	831	914	1,010
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	**831**	**880**	**948**	**1,032**	**1,128**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	**617**	**712**	**1,275**	**1,480**	**1,615**
매출원가	259	310	560	649	706
매출총이익	**358**	**402**	**715**	**831**	**909**
판관비	292	330	623	717	779
영업이익	**66**	**72**	**92**	**114**	**130**
EBITDA	**85**	**89**	**120**	**143**	**161**
영업외손익	**4**	**6**	**7**	**8**	**8**
금융손익	4	4	3	4	4
투자손익	0	-2	0	0	0
기타영업외손익	0	4	4	4	4
세전이익	**70**	**77**	**99**	**121**	**138**
중단사업이익	20	0	0	0	0
당기순이익	**73**	**56**	**75**	**90**	**102**
지배주주지분순이익	74	56	75	90	102
비지배주주지분순이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	**71**	**56**	**75**	**90**	**102**
증감률(%YoY)					
매출액	20.9	15.4	79.1	16.1	9.1
영업이익	29.6	9.0	28.2	23.4	13.9
EPS	97.8	-24.1	32.1	21.2	13.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	**46**	**18**	**92**	**65**	**104**
당기순이익	73	56	75	90	102
현금유출이없는비용및수익	**-2**	**30**	**50**	**57**	**63**
유형및무형자산상각비	19	17	28	29	31
영업관련자산부채변동	**-28**	**-63**	**-8**	**-52**	**-26**
매출채권및기타채권의감소	-4	-3	-25	-15	-5
재고자산의감소	-37	-31	-35	-51	-34
매입채무및기타채무의증가	3	-1	33	14	12
투자활동현금흐름	**-39**	**-44**	**-104**	**-56**	**-65**
CAPEX	-30	-48	-27	-36	-43
투자자산의순증	-58	1	0	0	0
재무활동현금흐름	**0**	**22**	**33**	**1**	**-9**
사채및차입금의 증가	-111	27	40	9	-2
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-7	-7	-7	-7
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	**7**	**-4**	**21**	**10**	**30**
기초현금	**11**	**18**	**13**	**34**	**44**
기말현금	**18**	**13**	**34**	**44**	**73**

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,020	2,293	3,029	3,673	4,153
BPS	33,754	35,743	38,504	41,909	45,795
DPS	300	300	300	300	300
Multiple(배)					
P/E	13.4	15.2	10.7	8.8	7.8
P/B	1.2	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.8	8.1	5.0	4.0	3.2
수익성(%)					
영업이익률	10.7	10.1	7.2	7.7	8.0
EBITDA마진	13.7	12.5	9.4	9.7	10.0
순이익률	11.8	7.9	5.9	6.1	6.3
ROE	9.3	6.6	8.2	9.1	9.5
ROA	7.3	5.7	6.7	7.3	7.6
ROIC	8.5	9.9	12.2	14.1	14.8
안정성및기타					
부채비율(%)	15.2	17.9	24.3	24.6	23.4
이자보상배율(배)	118.4	210.7	115.2	100.5	109.8
배당성향(배)	9.0	11.7	8.8	7.3	6.4

자료: 한섬, 동부 리서치　　주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

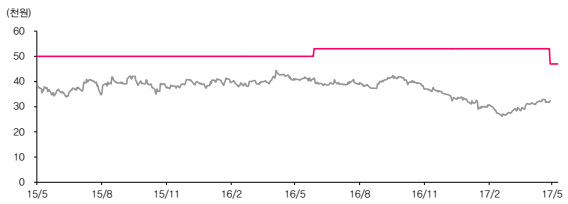
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자의견 비율 (2017-03-31 기준) – **매수**(71.5%) **중립**(28.5%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한섬 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
15/05/18	BUY	50,000			
16/06/22	BUY	53,000			
17/05/25	BUY	47,000			