

# 한섬

# BUY(유지)

020000 기업분석 | 의류

목표주가(상향)	46,000원	현재주가(07/10)	36,600원	Up/Downside	+25.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 07. 13

## 마음이 끌리는 이유

### Comment

**천천히 내수소비 회복의 긍정효과 반영:** 2Q20 예상 연결매출은 2,712억원(-4.4%YoY), 영업이익 144억원(-3.4%YoY)으로 전분기보다 실적 부진폭을 줄일 것으로 예상된다. 2~3월 국내 코로나19 확산세가 집중될 때보다 5~6월 백화점 등 주요 유통채널의 트래픽이 회복 추세에 있어 자체, 수입 브랜드들의 실적이 점진적 회복 국면에 있을 것으로 예상된다. 특히 백화점 트래픽에 영향을 크게 받는 해외 브랜드들의 실적 개선이 자체 브랜드보다 빠를 것으로 전망된다. 무엇보다 온라인 채널의 강화 노력으로 언택트 소비 시장 내 적극적 대응을 보이고 있다. 지난 5월에는 10~30대 소비자층을 겨냥한 온라인 편집숍 '이큐엘(EQL)'을 런칭했다. 각기 다른 컨셉을 가진 3개의 자사 플랫폼을 기반으로 한 온라인 매출 비중 증가 추세로 고정비용 부담을 점차 낮추고 있다고 보여져 긍정적이다.

**화장품 사업에 대한 기대치 선반영 중:** 새로운 성장동력의 일환으로서 2021년 화장품 브랜드 사업 전개를 앞두고 있다. 클린젠 지분 51%를 인수하면서 화장품 사업을 공식화 한바 있다. 모기업에서는 수직계열화에 기여할만한 화장품 관련기업의 투자를 계획하고 있는 것으로도 보여 한섬의 화장품 사업에 대한 시장 기대감은 이미 높게 형성 중이다. 화장품 브랜드 전개시 현대가 가진 유통력을 적극 활용할 수 있다는 점이 최대 장점일 것이다 물론 화장품 사업에 대한 구체적인 실행안이 공유되지 않은 상황에서 주가는 이미 실적 기대치를 일부 반영하고 있는 것으로도 보인다.

### Action

**목표주가 상향, 트레이딩에 최적:** 화장품 사업에 대한 기대치를 일부 반영해 2020년 이후 추정치를 상향 조정했고, 목표주가도 상향했다. 순수 내수 패션기업으로서 내수 소비 회복에 따른 실적 개선 효과로 주가는 박스권 하단을 높이고 있으며, 화장품 사업 전개에 대한 뉴스 플로우에 따라 주가 변동성은 커질 수 있는 시기라고 보여진다. 호재가 있어 트레이딩 하기에 최적이라고 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	16,750/37,500원
매출액	1,299	1,260	1,205	1,318	1,406	KOSDAQ /KOSPI	773/2,168pt
(증가율)	5.7	-3.0	-4.3	9.3	6.7	시가총액	9,236억원
영업이익	91	107	103	127	147	60일-평균거래량	172,022
(증가율)	65.8	16.8	-3.0	23.3	15.3	외국인지분율	26.9%
순이익	72	85	86	105	120	60일-외국인지분율변동추이	-2.5%p
EPS	2,940	3,462	3,492	4,247	4,886	주요주주	현대홈쇼핑 34.6%
PER (H/L)	14.9/9.3	14.1/7.9	10.6	8.7	7.6	(천원)	
PBR (H/L)	1.1/0.7	1.2/0.6	0.8	0.7	0.7	주기상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	7.4/4.4	6.7/3.5	3.8	3.2	2.6	절대기준	10.9 67.4 3.0
영업이익률	7.0	8.5	8.6	9.7	10.4	상대기준	12.0 41.8 -2.5
ROE	7.6	8.4	7.9	9.0	9.5		

도표 1. 한섬 연간 추정치 상향 조정

(단위: 억원 %)

	20E			21E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
연결매출	12,055	12,055	0.0	13,178	12,397	6.3
영업이익	1,034	1,034	0.0	1,274	1,148	11.0
순이익	860	874	-1.6	1,046	965	8.4

자료: DB금융투자

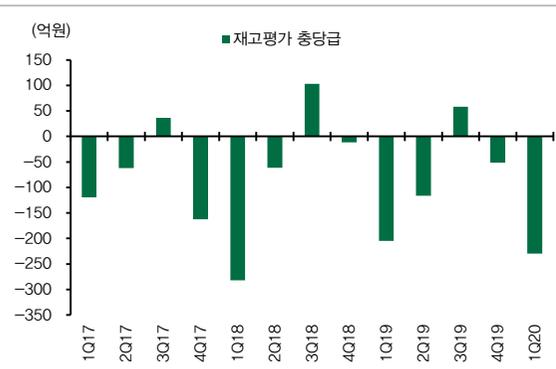
도표 2. 한섬 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	18	19	20E	21E
연결매출	3,125	2,838	2,794	3,841	2,715	2,712	2,712	3,915	12,992	12,598	12,055	13,178
%YoY	-5.4	-2.9	-1.2	-2.4	-13.1	-4.4	-2.9	1.9	5.7	-3.0	-4.3	9.3
영업이익	339	149	244	333	293	144	250	347	920	1,065	1,034	1,274
%OPM	10.9	5.2	8.7	8.7	10.8	5.3	9.2	8.9	7.1	8.5	8.6	9.7
%YoY	16.6	6.0	31.1	10.2	-13.6	-3.4	2.1	4.2	67.3	15.8	-3.0	23.3

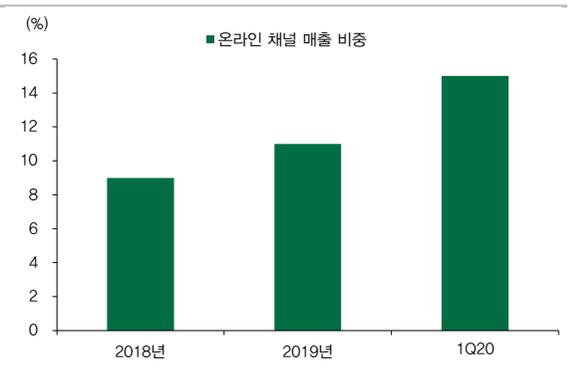
자료: DB금융투자

도표 3. 재고평가 총당금 추이



자료: DB 금융투자

도표 4. 온라인 채널 비중 15% 이상으로 증가 추세



자료: DB 금융투자

도표 5. 신성장동력으로 화장품 사업 계획 공식화

- |                |  |
|----------------|--|
| 1. 장래계획 사항     | 화장품 사업 진출을 통한 사업구조 다각화   |
| 2. 주요내용 및 추진일정 | 사업구조 다각화 및 신성장 동력확보<br>클린젠코스메슈티칼의 지분 51% 인수. 향후 추가 투자 계획.<br>'21년 초 프리미엄 스킨케어 브랜드 론칭 계획. |
| 3. 예상투자금액      | 약 100억원 투자예정   |
| 4. 기대효과        | 신성장동력 발굴을 통한 기업가치 및 주주가치   |



〈클린젠 브랜드 gb20 대표 스킨케어 제품〉

자료: DB 금융투자

**대차대조표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실익원					
유동자산	681	720	840	954	1,111
현금및현금성자산	46	37	144	198	286
매출채권및기타채권	124	124	148	159	166
재고자산	393	448	389	425	469
비유동자산	592	604	566	571	554
유형자산	311	337	316	329	323
무형자산	88	93	76	62	51
투자자산	79	50	50	56	56
자산총계	1,273	1,324	1,409	1,528	1,668
유동부채	228	218	232	257	288
매입채무및기타채무	125	151	163	188	219
단기차입금및단기차	65	3	5	5	5
유동성장기부채	0	13	13	13	13
비유동부채	54	60	55	55	55
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	282	278	288	313	343
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	873	949	1,025	1,119	1,228
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	991	1,046	1,122	1,215	1,325

**손익계산서**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실익원					
매출액	1,299	1,260	1,205	1,318	1,406
매출원가	552	508	495	526	551
매출총이익	747	751	711	792	856
판매비	656	645	608	664	709
영업이익	91	107	103	127	147
EBITDA	132	161	174	188	200
영업외손익	4	7	9	10	12
금융손익	-1	1	2	3	5
투자손익	-2	0	1	1	1
기타영업외손익	7	6	6	6	6
세전이익	95	114	111	137	158
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	85	86	105	120
지배주주지분순이익	72	85	86	105	120
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	76	64	86	105	120
총감률(%YoY)					
매출액	5.7	-3.0	-4.3	9.3	6.7
영업이익	65.8	16.8	-3.0	23.3	15.3
EPS	34.5	17.7	0.9	21.6	15.0

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

**현금흐름표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실익원					
영업활동현금흐름	215	136	195	130	140
당기순이익	72	85	86	105	120
현금유출이없는비용및수익	60	69	94	90	86
영업및무형자산상각비	41	55	70	60	53
영업관련자산부채변동	67	-18	40	-32	-29
매출채권및기타채권의감소	29	14	-24	-12	-7
재고자산의감소	43	-65	59	-36	-44
매입채무및기타채무의증가	-5	7	12	25	31
투자활동현금흐름	-89	-59	-42	-66	-40
CAPEX	-9	-27	-32	-29	-36
투자자산의순증	-3	29	0	-6	0
재무활동현금흐름	-94	-86	-14	-10	-12
사채및차입금의 증가	-85	-41	-3	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-9	-10	-10	-11
기타현금흐름	0	0	-33	0	0
현금의증가	32	-9	107	53	88
기초현금	14	46	37	144	198
기말현금	46	37	144	198	286

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
당기이익(원)					
EPS	2,940	3,462	3,492	4,247	4,886
BPS	40,224	42,450	45,541	49,342	53,782
DPS	400	450	450	500	500
Multiple(배)					
P/E	12.3	9.1	10.6	8.7	7.6
P/B	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.0	4.1	3.8	3.2	2.6
수익성(%)					
영업이익률	7.0	8.5	8.6	9.7	10.4
EBITDA마진	10.2	12.8	14.4	14.3	14.2
순이익률	5.6	6.8	7.1	7.9	8.6
ROE	7.6	8.4	7.9	9.0	9.5
ROA	5.7	6.6	6.3	7.1	7.5
ROC	8.5	9.7	9.9	12.4	14.0
안정성및기타					
부채비율(%)	28.5	26.6	25.6	25.7	25.9
이자보상배율(배)	40.8	84.1	160.7	212.2	244.6
배당성향(배)	12.1	11.6	11.5	10.5	9.1

자료: 한성 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 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.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)**

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**한성 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/05/11	Buy	46,000	-15.4	-5.5					
18/09/12	Buy	49,000	-22.8	-0.8					
19/09/12	1년경과		-39.6	-35.7					
19/11/11	Buy	45,000	-38.6	-25.2					
20/04/07	Buy	35,000	-14.9	5.4					
20/07/13	Buy	46,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경