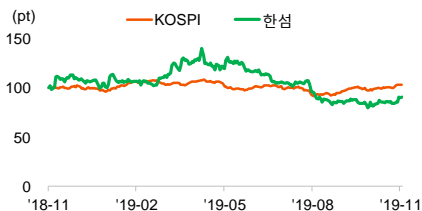


## 수익성 개선 지속 + 탑라인 감소 완화

## BUY(TP 하향)

목표주가	45,000 원		
현재주가	31,500 원		
목표수익률	42.9 %		
<b>Key Data</b>	<b>2019년 11월 8일</b>		
산업분류	코스피 섬유, 의복		
KOSPI(pt)	2,137.23		
시가총액 (억원)	7,758		
발행주식수 (천주)	24,630		
외국인 지분율 (%)	31.8		
52 주 고가 (원)	48,600		
저가 (원)	27,700		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.9		
<b>주요주주</b>	<b>(%)</b>		
현대홈쇼핑	34.6		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	6.6	-24.5	-9.0
상대주가	2.1	-23.4	-10.9

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

## Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr  
+822-2009-7086

## Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr  
+822-2009-7315

## 1. 투자 의견 BUY 유지 및 목표가 45,000 원 하향조정

투자 의견 '매수(BUY)' 유지하나 목표주가는 기존 52,000 원에서 45,000 원으로 하향조정. 목표주가는 12M Fwd EPS 4,028 원에 Target Multiple 11.2 배 적용. 현재 가격은 12M Fwd EPS 대비 7.8 배 수준으로 타 의류 브랜드 업체 대비 지나치게 조정 받은 구간으로 판단.

## 2. 3 분기 실적 Review

3 분기 실적은 연결 매출액 2,794 억원 (YoY -1.2%, QoQ -1.6%), 영업이익 244 억원 (YoY +31.1%, QoQ +64.2%, OPM 8.7%) 달성.

매출액은 비효율 적자 브랜드 정리 효과가 약 70 억원 반영된 것으로 추정, 전년동기대비 소폭 역성장 하였으나 이 효과를 제외하면 1.3% 증가한 수치. 영업이익률은 적자 브랜드 정리한 효과와 수익성이 좋은 온라인 부문 성장세로 인해 8.7% 달성, 전사 마진 개선이 지속되는 흐름.

## 3. 4 분기 실적 Preview 및 투자전략

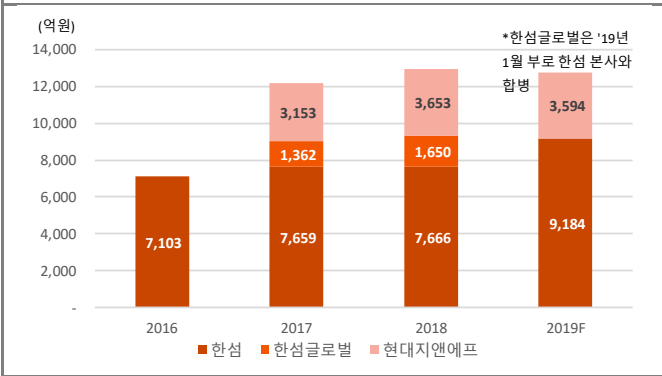
'19년 4 분기 연결 기준 실적은 매출액 4,021 억원 (YoY +2.1%), 영업이익 355 억원 (YoY + 17.6%, OPM 8.8%) 전망. 이는 4 분기를 기점으로 비효율 브랜드 정리가 마무리 되고, 매출액은 다시 성장세로 턴어라운드 가능할 것으로 예상하기 때문. 다만 소비 트렌드의 변화로 기존 고가 브랜드에 대한 매출은 제한적인 성장세(1~2%)를 보일 전망. 수익성은 영업이익률이 30~35%에 달하는 온라인 채널이 전사 수익성 개선 효과를 견인할 것으로 예상.

온라인 채널 매출은 '18년 700 억원 규모로 전사 매출액 대비 5.4% 비중이었으나 영업이익에는 26.7% 기여한 것으로 추정. 동사의 '19년 온라인 채널 매출 목표는 1,000 억원 제시하였으며 3 분기까지는 목표치에 부합하는 성장률 달성, 긍정적 시각을 유지. 영캐주얼 브랜드 <SJS>의 중국 진출 현황은 현재 2 개소 오픈된 상황, 연내 1 개소 추가 출점 예정. 실적 기여도는 아직 전사 매출액 대비 미미한 상황. 해외 진출에 대한 가시적인 실적 발생 시 내수 위주의 포트폴리오 다각화 효과로 멀티플 상향 조정 가능할 전망.

## Valuation Forecast

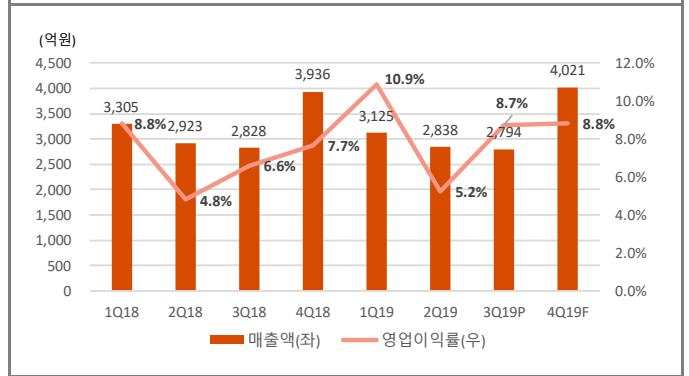
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	7,120	12,287	12,992	12,778	13,149
영업이익	억원	720	550	920	1,088	1,186
세전이익	억원	774	671	978	1,185	1,317
순이익	억원	565	539	744	887	1,027
지배순이익	억원	565	539	744	887	1,027
PER	배	15.20	14.38	12.01	8.74	7.55
PBR	배	0.98	0.84	0.90	0.72	0.66
EV/EBITDA	배	9.73	10.40	7.44	5.22	4.82

Exhibit 1. 연간 연결 매출액 비중 추이



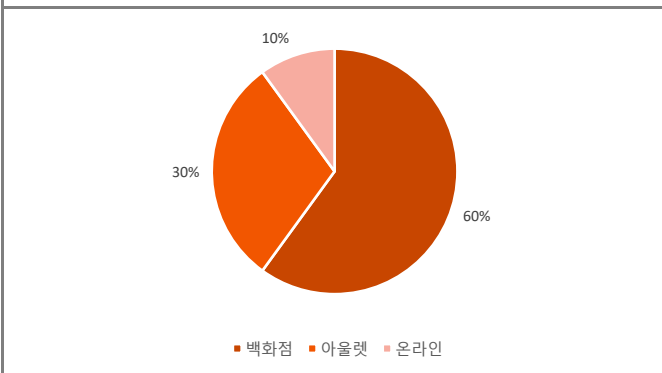
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 분기별 매출액, 영업이익 추이



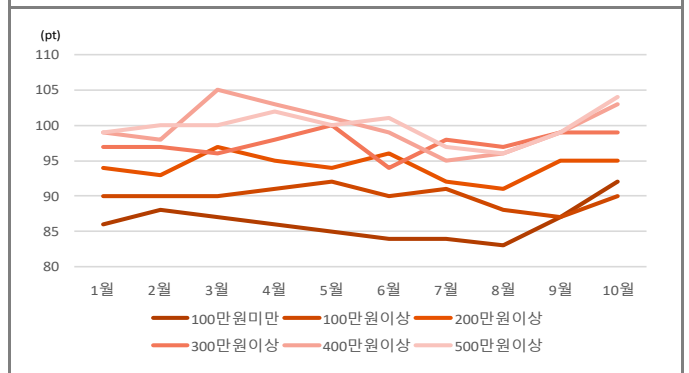
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 유통채널 비중 추이



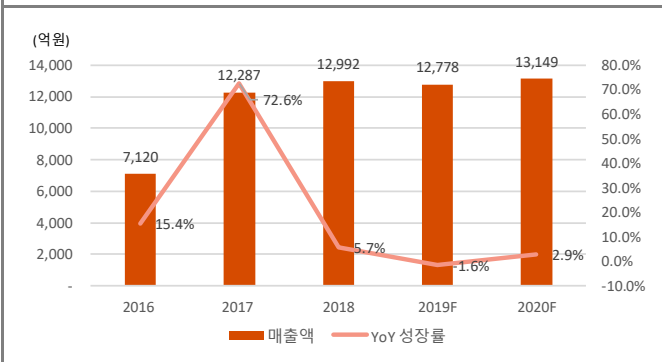
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 소득수준별 의류비지출전망 CSI



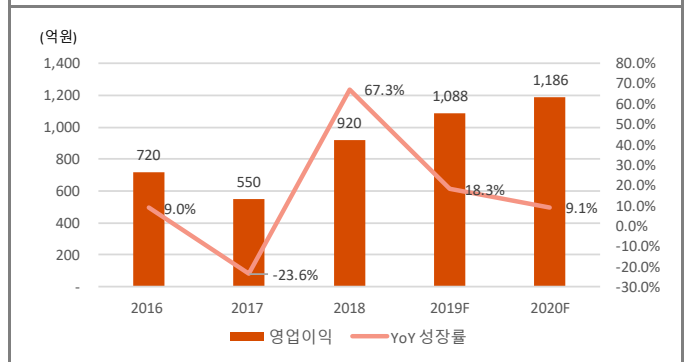
Source: 한국은행, Leading Research Center

Exhibit 5. 연간 매출액 추이 및 전망



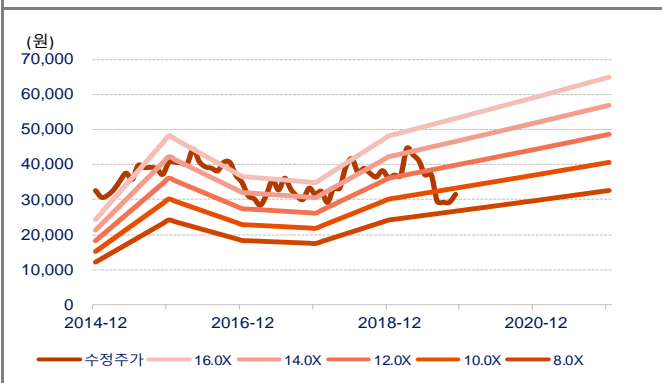
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 연간 영업이익 추이 및 전망



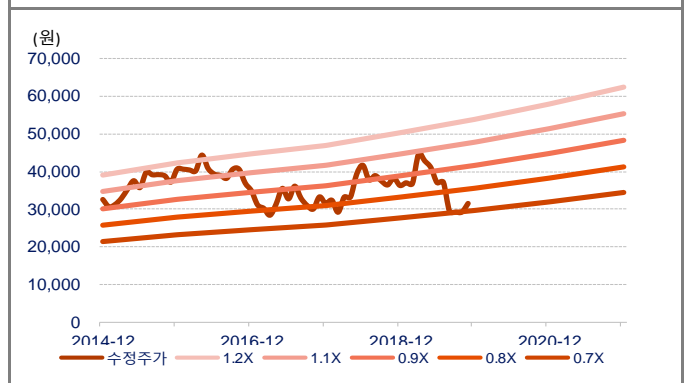
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. PER Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. PBR Band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>자산총계</b>	10,380	12,523	12,198	12,437	13,528
유동자산	5,690	6,395	6,811	6,532	7,105
현금및현금성자산	133	141	463	118	128
단기금융자산	1,614	191	1,139	1,167	1,269
매출채권및기타채권	736	1,522	1,244	1,046	1,138
재고자산	2,833	4,497	3,933	4,184	4,551
비유동자산	4,690	6,128	5,387	5,905	6,423
장기금융자산	153	131	787	808	879
관계기업등투자자산	619	629	0	0	0
유형자산	2,770	3,475	3,109	3,538	3,848
무형자산	31	364	360	372	405
<b>부채총계</b>	1,577	3,268	2,255	1,704	1,856
유동부채	1,531	3,222	2,167	1,500	1,631
단기차입부채	384	1,500	648	195	212
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	788	1,157	1,130	1,059	1,152
비유동부채	46	46	88	204	224
장기차입부채	0	0	0	128	139
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	8,803	9,255	9,943	10,734	11,672
지배주주지분*	8,803	9,255	9,943	10,734	11,672
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>매출액</b>	7,120	12,287	12,992	12,778	13,149
매출원가	3,096	5,446	5,524	5,317	5,456
<b>매출총이익</b>	4,024	6,841	7,468	7,461	7,693
판매비와관리비	3,304	6,291	6,548	6,373	6,507
<b>영업이익</b>	720	550	920	1,088	1,186
EBITDA	888	858	1,200	1,489	1,621
비영업손익	54	121	58	97	130
이자수익	28	21	15	32	31
이자비용	7	31	24	21	31
배당수익	5	3	2	2	0
외환손익	0	3	-9	-4	-2
관계기업등관련손익	-22	10	-19	0	0
기타비영업손익	50	115	92	88	133
<b>세전계속사업이익</b>	774	671	978	1,185	1,317
법인세비용	209	132	234	297	290
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	565	539	744	887	1,027
지배주주순이익*	565	539	744	887	1,027
비지배주주순이익	0	0	0	-0	0
기타포괄손익	-9	-21	33	-1	-1
<b>총포괄손익</b>	556	517	777	886	1,026

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	180	728	2,037	1,256	1,115
당기순이익	774	671	978	1,036	1,027
현금유입(유출)이없는수익	299	475	450	574	726
자산상각비	167	309	280	401	434
영업자산부채변동	-623	-119	676	-37	-348
매출채권및기타채권감	-46	-461	289	239	-92
재고자산감소(증가)	-315	253	433	-251	-367
매입채무및기타채무증	-7	4	-47	94	93
<b>투자활동현금흐름</b>	-443	-1,687	-779	-631	-1,042
투자활동현금유입액	1,657	1,798	359	203	0
유형자산	0	16	236	1	0
무형자산	0	0	1	0	0
투자활동현금유출액	2,099	3,485	1,138	834	1,042
유형자산	475	229	86	459	722
무형자산	5	2	9	26	55
<b>재무활동현금흐름</b>	219	971	-937	-763	-61
재무활동현금유입액	401	2,525	726	23	28
단기차입부채	384	2,498	663	9	17
장기차입부채	0	0	0	4	11
재무활동현금유출액	116	1,488	1,586	698	1
단기차입부채	114	1,456	1,516	603	0
장기차입부채	0	0	0	76	0
기타현금흐름	0	0	0	-210	-2
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-2	-4	1	2	0
<b>현금변동</b>	-45	8	322	-346	10
기초현금	178	133	141	463	118
<b>기말현금</b>	133	141	463	118	128

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	2,293	2,187	3,019	3,603	4,170
BPS*	35,743	37,575	40,370	43,580	47,390
CFPS	731	2,954	8,270	5,101	4,526
SPS	28,908	49,885	52,749	51,879	53,386
EBITDAPS	3,603	3,486	4,872	6,046	6,580
DPS (보통, 현금)	300	350	400	357	357
배당수익률 (보통, 현금)	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
배당성향 (보통, 현금)	11.7	14.3	11.8	9.9	8.6
PER*	15.2	14.4	12.0	8.7	7.6
PBR*	1.0	0.8	0.9	0.7	0.7
PCFR	47.7	10.6	4.4	6.2	7.0
PSR	1.2	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.7	10.4	7.4	5.2	4.8
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	15.4	72.6	5.7	-1.6	2.9
영업이익증가율	9.0	-23.6	67.3	18.3	9.1
지배주주순이익증가율*	-22.5	-4.6	38.1	19.3	15.8
매출총이익률	56.5	55.7	57.5	58.4	58.5
영업이익률	10.1	4.5	7.1	8.5	9.0
EBITDA이익률	12.5	7.0	9.2	11.7	12.3
지배주주순이익률*	7.9	4.4	5.7	6.9	7.8
ROA	7.2	4.8	7.4	8.8	9.1
ROE	6.6	6.0	7.7	8.6	9.2
ROIC	9.8	6.1	8.8	10.7	11.2
부채비율	17.9	35.3	22.7	15.9	15.9
차입금비율	4.4	16.2	6.5	3.0	3.0
순차입금비율	0.6	12.8	-5.2	-6.2	-6.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

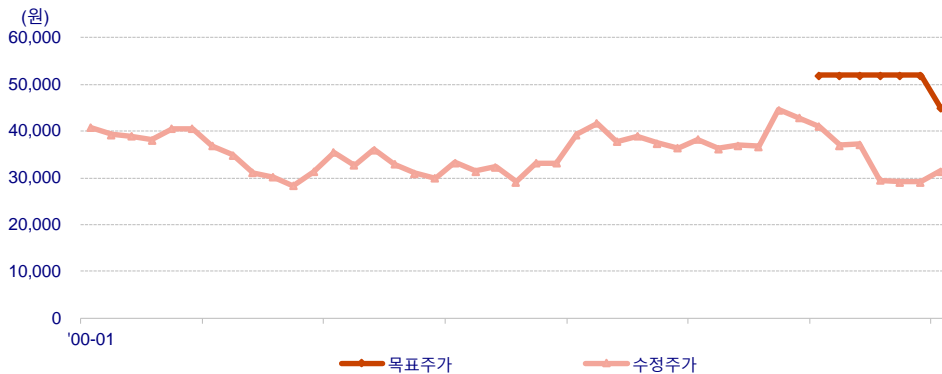
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

한섬(020000)		
일자	2019-05-20	2019-11-11
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)
목표주가	52,000 원	45,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-34.9%	
최고(최저)주가대비	-15.3%	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%