

유통/패션

오지인 02) 2009-7062

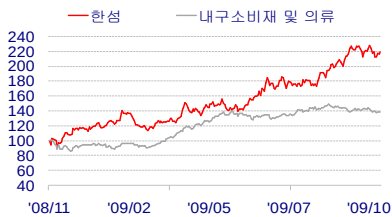
jioh@leading.co.kr

안정성, 성장성, 저평가의 명품 기업

2009년 11월 9일

적정주가	19,500 원
현재가(10/06)	14,450 원
투자의견	매수(Initiation)
상장주수	24,630 (천주)
자본금	123 (억원)
액면가	500 (원)
시가총액	3,559 (억원)
외국인지분	21.38 (%)
52주 최고가	15,050 (원)
52주 최저가	6,100 (원)
거래량(60일 평균)	162,043 (주)
거래대금(60일 평균)	22 (억원)
KOSPI	1,572.46 (pt)
주가수익률	
1개월	-2.36 (%)
12개월	110.95 (%)

산업 / 한섬 상대주가 추이



□ 기업 개요

1987년 설립된 한섬은 국내 대표 패션 브랜드로, 자체 브랜드인 Time, Mine, System, SJSJ와 Time Homme, System Homme를 보유하고 있으며, 프랑스 명품 브랜드인 Lanvin과 Balenciaga, Givenchy, Chloe, Ann Demeulemeester, Mue 등을 수입 판매하고 있다. 2009년 9월부터는 Lanvin 으로부터 라이선스를 취득해 Lanvin Collection을 신규 런칭하여 두 개의 매 장을 갖고 있다.

□ 09년 실적 큰 폭 성장 전망, 실적 성장세 10년에도 지속

동사는 09년 매출액 YoY 15.5%의 3,864억원을 기록하고, 2010년도에는 YoY 10.5%의 4,269억원을 시현할 수 있을 것으로 전망된다. 영업이익은 09년 630억원(OPM 16.3%), 10년 717억원(OPM 16.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 경기 회복에 따른 소비 심리가 개선되며 고소득층의 소비가 빠른 속도로 증가하고 있고, 또 두터운 마니아 층을 토대로 안정적인 성장을 이어갈 것이며, 2) Lanvin Collection 등 새로운 브랜드 런칭 및 매장 확대 등을 통해 높은 성장세를 이어갈 것으로 판단된다.

□ 투자의견 '매수', 6개월 목표주가 19,500원

08년도에 자회사인 한섬 피앤디의 자산처분이익으로 전년 동기 지분법 이익 이 254억원에 달해 순이익이 급증했다. 이 때문에 09년 순이익 성장률은 마이너스를 기록할 것으로 예상 순이익은 전년 동기대비 8.5% 감소한 501억원, 2010년에는 575억원(YoY 14.9%)을 시현할 것으로 전망된다. 현재 09년 예상 PER 7배 정도의 주가로 거래되고 있으며 10년 예상 PER은 6배 에 지나지 않는다. 09년 예상 코스피 PER에서 20% 할인한 9.5배를 적정 PER로 적용해, 목표주가는 19,500원으로, 투자의견은 매수를 제시한다.

[도표] 한섬 - 영업실적 및 투자지표 요약

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전계속이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
200612	3,106	658	674	509	1,586	11.3	8.3	1.4	13.3
200712	3,186	601	556	465	1,430	8.6	6.5	0.9	10.5
200812	3,346	552	708	547	2,150	3.7	3.4	0.4	12.0
200912F	3,864	630	675	501	2,033	7.1	4.8	0.7	10.9
201012F	4,269	717	845	575	2,335	6.2	4.1	0.7	11.3

자료 : 한섬, 리딩투자증권 리서치센터

- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 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.

기업개요

국내 대표 명품 브랜드,
Time 등 자체 브랜드 6
개, 해외수입 브랜드 8
개 보유. 고소득층 마이
아 주요 고객

1987년 설립된 한섬은 국내 대표 패션 브랜드로, 자체 브랜드인 Time, Mine, System, SJSJ와 Time Homme, System Homme를 보유하고 있으며, 프랑스 명품 브랜드인 Lanvin과 Balenciaga, Givenchy, Chloe, Ann Demeulemeester, Mue 등을 수입 판매하고 있다. 2009년 9월부터는 Lanvin으로부터 라이선스를 취득해 Lanvin Collection을 신규 런칭하여 두 개의 매장을 갖고 있다. 동사는 불특정 다수를 고객층으로 삼는 보통 의류업과는 달리 소수의 고소득 층의 마니아들을 타겟으로 하며, 브랜드당 5000 여개의 아이템을 생산하는 패션 브랜드 업체이다. 동사는 직영점 위주의 반응 생산 판매를 기본 구조로 하고 있는데, 매우 높은 적중률로 효율적인 재고 관리 체계를 갖추고 있다. 동사의 브랜드는 노세일을 원칙으로 연간 천만원 이상 구매 고객이 총 매출의 15-20%를 차지한다. 따라서 원가가 상승해도 제품 가격에 모두 전가시킬 수 있어, 높은 가격 경쟁력을 가지고 있다.

자회사 한섬 피앤디, 부
동산 임대 사업부분 분
할 설립, 실적 양호

자회사로는 패션익스체인지, 한섬 피앤디, KTB-태원 영상투자조합, 화이텍 2호 창업 투자조합의 지분법 투자 적용 자회사들이 있다. 동사가 66.2%의 지분을 보유하고 있는 한섬 피앤디는 08년 1월 부동산 임대사업을 분할해 설립한 것으로 순자산가치만 해도 1,655억 원에 달한다. 한섬 피앤디의 08년 자산 매각 이익이 천억원에 달해 동사의 지분법 이익이 대폭 증가했었다. 현재는 종합 해양 리조트 건설을 계획하고 있다.

안정성, 성장성, 저평가 매력을 모두 갖춘 명품 기업

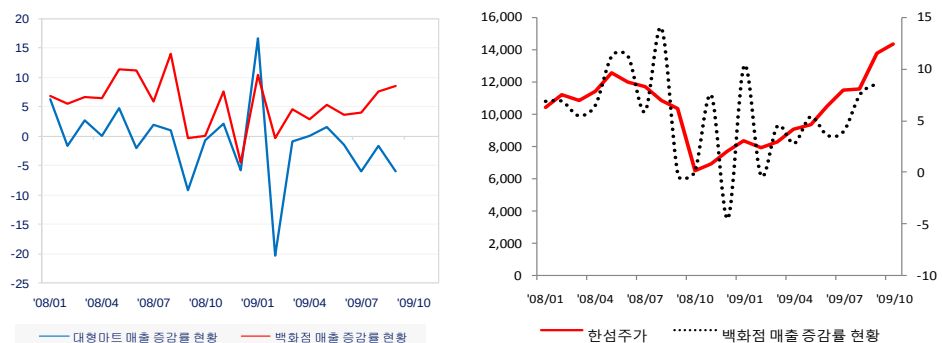
동사는 안정성과 성장성, 그리고 저평가 매력의 3박자가 완벽하게 갖춰진 명품 기업이다.

1) 안정성

경기회복으로 고소득층
소비, 백화점 매출 빠른
속도로 증가, 동사의 안
정성에 큰 기여

경기 회복으로 소비, 특히 고소득층의 소비가 빠른 속도로 증가하며 동사의 안정적인 실적을 뒷받침해 줄 것으로 판단된다. 대형마트의 매출 성장률은 지난 2월을 저점으로 다소 회복되는 추세를 보이긴 했지만, 여전히 마이너스 성장률을 기록하고 있는 반면, 백화점은 금융위기가 본격화 된 08년 9월 이후에도 대형마트 보다는 경기에 둔감한 모습을 보였다. 뿐만 아니라 소비심리가 본격적으로 전환되기 시작한 4월 이후에는 백화점이 대형마트보다 빠르게 회복되어 지난 9월에는 백화점 매출 증가율이 9%에 달했다.

그림1. 대형마트, 백화점 매출 성장률(좌) 및 한섬 주가와 백화점 성장률 추이 (우)

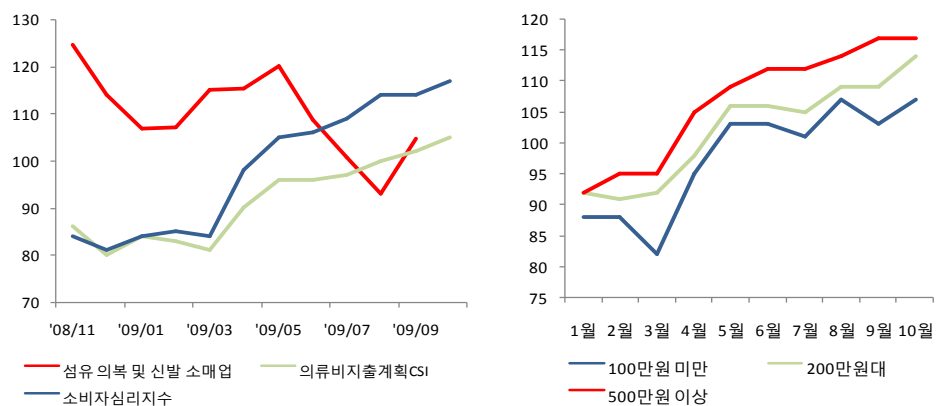


자료 : 지식경제부, 리딩투자증권 리서치센터

소비심리, 의류비 지출 CSI 상승, 내년 1분기까지 지속될 듯, 출구 전략 리스크 동사에 영향 크지 않을 것으로 전망

전반적인 소비자 동향도 10월 의류비 지출 전망 CSI가 105 포인트로 전월대비 3포인트 증가되었으며, 이러한 소비 증가세는 최소한 내년 1분기까지 지속될 것으로 전망되고 있다. 내년 상반기 중 출구전략이 본격화 될 것으로 예상되기 때문에 2분기 전후로 전반적인 소비증가세가 꺾일 것으로 전망되지만, 08-09년도의 백화점 매출 및 고소득층의 소비 지출 전망 CSI 추이 등을 미루어 본다면, 동사의 주요 고객층인 고소득층의 소비에 대한 영향은 비교적 적을 것으로 판단된다. 동사 자체 브랜드 중 최고가 브랜드인 Time의 매출비중이 최근 가장 높은 매출 비중을 차지하고 있는 것도 이러한 판단을 뒷받침 해주고 있다.

그림2. 소비자 심리, 의복지출 CSI, 의복판매 지수(좌) 및 소득별 소비전망 CSI (우)



자료 : 한국은행, 리딩투자증권 리서치센터

2) 성장성

Lanvin Collection 신규 런칭, Best Brand Bag 온라인 샵 오픈, 중국 진출도 계획 중. 성장성 지속될 것

동사는 08년까지 내실을 공고히 다진 이후, 09년부터 사업확대를 통해 꾸준한 성장세를 유지할 계획이다. 09년 상반기 중 상품 매장을 13개 증가시켜 총 47개 매장으로 확대했으며, 지난 9월 Lanvin의 라이선스를 취득해 Lanvin Collection 브랜드를 신규 런칭했다. 현재는 두 개의 편집 매장에 출점해 있으며, 2010년에는 6개의 매장을 추가할 예정이다. Lanvin 수입 판매 보다 마진율이 높아 향후 성장성에 있어 기여도가 높을 것으로 기대된다. 뿐만 아니라 패션 잡화 온라인 쇼핑몰인 Best Brand Bag을 오픈해 9월부터 자체 브랜드 및 수입브랜드의 잡화를 판매하고 있다. Best Brand Bag의 9월 한달 매출은 3억원에 달하며 동사의 신규 성장 동력이 될 가능성을 충분히 입증해 주었다. 또한 동사의 남성복 브랜드도 매출이 꾸준히 증가하고 있으며, 앞으로 브랜드를 선별하여 중국 시장에도 진출할 계획을 가지고 있다. 당사 예상대로 2010년 상반기 중 출구전략이 본격화 된다 하더라도, 이러한 동사의 다양한 확대 정책으로 성장을 지속할 수 있을 것으로 판단된다.

3) 저평가 매리트

09년 예상 PER 7배, 10년 예상 PER 6배, 저평가 매리트 부각

이런 동사의 안정적이고 꾸준한 성장세를 바탕으로 3분기 동사의 매출액은 전년 동기대비 14.8% 증가한 796억원, 영업이익은 전년 동기비 30.5% 증가한 94.7억원에 달할 것으로 전망된다. 4분기는 통상 35%가량의 매출비중을 차지하고 있는데, 전년 동기비 17.1% 증가한 1,344.5억원의 매출을 시현할 것으로 예상된다. 2009년 전체 매출은 3,863.55억원,

영업이익은 609.65억원, 순이익은 500.9억원을 시현할 것으로 영업이익률은 16.3%를 기록할 것으로 판단된다. 양호한 실적에도 불구하고 동사의 현재 주가는 09년 예상 PER 7배, 2010년 예상 PER 6배의 수준에서 거래되고 있다.

도표2. 한섬 실적 전망 요약 (단위 : 백만원, %)

	08/1Q	08/2Q	08/3Q	08/4Q	200812	09/1Q	09/2Q	09/3Q	09/4Q	200912
매출액	78,424	72,053	69,332	114,796	334,604	89,111	83,203	79,589	134,452	386,355
YoY(%)	6.05	5.73	9.84	1.24	5.02	13.62	15.47	14.80	17.12	15.46
매출총이익	51,597	48,192	43,920	74,978	218,687	55,414	55,388	51,017	88,066	249,885
영업이익	13,464	10,779	7,247	23,751	55,241	11,603	13,790	9,471	28,100	62,965
영업이익률(%)	17.17	14.96	10.45	20.69	16.51	13.02	16.57	11.90	20.90	16.30
당기순이익(순손실)	11,298	59,213	-18,785	2,985	54,710	8,867	11,360	8,834	21,028	50,090

자료 : 한섬, 리딩투자증권 리서치센터

실적 추정과 Valuation

목표가 19,500원 (E09 PER 9.5배), 투자 의견 매수 제시

2010년에도 동사는 양호한 실적 성장을 지속할 것으로 매출액은 전년 동기비 10.5% 증가한 4,269억원, 영업이익은 YoY 13.9% 증가한 1,729억원, 당기순이익은 YoY 14.9% 증가한 575억원을 시현할 것으로 전망된다. 동사의 현재 주가는 09년 예상 PER 7배, 2010년 예상 PER 6배의 수준에서 거래되고 있다. 목표가는 1)당사의 09년 코스피 지수의 예상 PER 11.5배에서 2) 2010년 중 경기 회복 속도 조절을 위해 금리인상 단행시, 소비가 위축될 수 있는 리스크를 감안해 20%를 할인한 3) 9.5배를 적정 PER로 적용해 19,500원으로 산정했으며, 투자 의견은 '매수'를 제시한다.

도표3. 한섬 실적 전망 요약 (단위 : 억원, %)

	200712	200812	200912F	201012F
매출액	3,186	3,346	3,864	4,269
YoY(%)	2.6%	5.0%	15.5%	10.5%
매출총이익	2,159	2,187	2,499	2,775
영업이익	601	552	630	717
YoY(%)	-8.7%	-8.1%	14.0%	13.9%
영업이익률(%)	18.9%	16.5%	16.3%	16.8%
당기순이익	465	547	501	575

자료 : 한섬, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표 및 투자지표

Balance Sheet	200712	200812	200912F	201012F	Income Statement	200712	200812	200912F	201012F
유동자산	1,979	1,875	2,234	2,484	매출액	3,186	3,346	3,864	4,269
현금 및 당기예금	134	79	359	529	매출원가	1,027	1,159	1,365	1,494
단기매매증권	225	104	48	54	매출총이익	2,159	2,187	2,499	2,775
매출채권	316	289	333	342	판매비와관리비	1,558	1,634	1,869	2,058
재고자산	1,123	1,256	1,299	1,345	인건비	240	230	238	263
기타	182	147	194	215	감가상각비	61	77	68	66
비유동자산	3,304	3,053	3,247	3,435	무형자산상각비	9	10	5	0
장기투자증권	329	91	145	160	연구개발관련비용	0	0	0	0
지분법적용투자주식	311	1,266	1,398	1,545	기타	1,248	1,318	1,558	1,729
감가상각자산	660	326	313	307	영업이익	601	552	630	717
기타	2,003	1,370	1,391	1,423	영업외손익	-45	156	46	40
자산총계	5,283	4,928	5,481	5,919	이자수익	33	9	20	23
유동부채	418	480	557	451	이자비용	21	20	8	4
매입채무	123	132	297	164	배당금수익	5	8	2	2
단기차입금, 유동성장기부채	4	84	19	19	유가증권관련손익	-1	-21	-26	-26
기타	292	264	242	267	외환차손익	-3	-7	4	6
비유동부채 등	108	80	98	108	외화환산손익	0	10	-1	0
사채, 장기차입금	4	1	1	1	지분법손익	27	254	77	81
기타	104	79	97	107	기타	-86	-77	-23	-43
부채총계	526	560	655	559	세전계속사업이익	612	708	675	757
자본금	172	123	123	123	계속사업법인세비용	147	161	175	182
자본잉여금	1,456	1,253	1,253	1,253	계속사업이익	422	547	501	575
자본조정	-259	-814	-140	-140	중단사업이익	43	0	0	0
기타포괄손익누계액	25	-2	0	0	법인세효과	14	0	0	0
이익잉여금	3,362	3,808	3,590	4,124	당기순이익	465	547	501	575
자본총계	4,756	4,368	4,825	5,360	주당순이익	1,430	2,150	2,033	2,335

Cash Flow Statement	200712	200812	200912F	201012F	Financial Ratio (%)	200712	200812	200912F	201012F
영업활동현금흐름	334	331	549	415	성장성 (%)				
당기순이익(손실)	465	547	501	575	매출액증가율	2.6%	5.0%	15.5%	10.5%
비현금수익비용가감	209	-29	81	11	영업이익증가율	-8.7%	-8.1%	14.0%	13.9%
감가상각비, 무형자산상각비	83	87	73	66	EBIT증가율	-15.3%	-11.9%	29.0%	11.8%
기타	126	-116	8	-55	EBITDA증가율	-11.5%	-9.5%	21.7%	9.4%
운전자본증감	-341	-187	-33	-171	순이익증가율	-8.6%	17.6%	-8.5%	14.9%
매출채권증가(감소)	-33	30	-44	-8	안정성 (%)				
재고자산증가(감소)	-276	-265	-102	-46	유동비율	473.4%	390.3%	400.8%	550.9%
매입채무증가(감소)	3	12	164	-132	순차입금비율	-7.4%	-2.2%	-8.0%	-10.5%
기타	-34	36	-51	15	부채비율	11.1%	12.8%	13.6%	10.4%
투자활동현금흐름	-299	-285	-159	-204	이자보상배율 (배)	29.2	28.0	79.6	201.8
유형자산처분(취득)	-555	-65	-58	-64	수익성 (%)				
무형자산감소(증가)	-25	0	0	0	Operating Income Margin	18.9%	16.5%	16.3%	16.8%
투자자산감소(증가)	-51	-400	-130	-109	EBIT Margin	16.2%	13.6%	15.2%	15.4%
기타	332	180	29	-31	EBITDA Margin	18.8%	16.2%	17.1%	16.9%
재무활동현금흐름	-135	-1	-110	-41	ROA	9.1%	10.7%	9.6%	10.1%
차입금증가(감소)	-364	89	-66	1	ROE	10.5%	12.0%	10.9%	11.3%
사채증가(감소)	0	0	0	0	ROIC	10.8%	11.8%	14.9%	16.5%
자본증가(감소)	211	-59	-45	-41	활동성 (회)				
배당금지급	-54	-59	-45	-41	매출채권회전을	10.6	11.1	12.4	12.7
자본조정, 포괄손익증가(감소)	0	0	0	0	재고자산회전을	1.0	1.0	1.1	1.1
기타	17	-32	1	0	매입채무회전을	8.5	9.1	6.4	6.5
순현금흐름	-101	45	279	170	총자산회전을	0.6	0.7	0.7	0.9
기초현금	135	34	79	359	자기자본회전을	0.7	0.7	0.8	0.8
기말현금	34	79	359	529	투자자본회전을	1.0	1.0	1.3	1.5

투자 의견 및 목표주가 변경

일자	의견	적정주가	일자	의견	적정주가
09.11.07	매수	19,500원			



■ 기업 분석 투자등급(향후 6개월 기준)

STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 +20% 이상 수익률 기대
 BUY (매수): 시장지수대비 +10% ~ +20% 수익률 기대
 HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ +10% 수익률 기대
 SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대

■ 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 오지인)

■ 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

■ 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다