한섬 (020000)

12.1Q Review : 브랜드리그이 빚나다

- 영업이익률 하락에도 불구하고 여전히 높은 수익성 부각
- 정기적인 성장 장세 역시 큰 것으로 판단
- 투자여건 매수, 목표주가 43,000원 유지

영업이익률 하락에도 불구하고 여전히 높은 수익성 부각
한섬의 2012년 1분기 매출액, 영업이익, 순이익은 1,291억원(YoY +7.6%), 224억원(YoY -7.4%), 179억원(YoY -10.0%)을 기록. 영업이익은 낮게 및 경기침체로 정상 매장 판매 대비 마진이 낮은 상설 매장 판매 비중이 높아지고, 기타수익이 감소한 영향으로 당사 및 시장 예상치를 하회.

12.1Q 백화점 위주의 소비가 호조세를 보이고 있는 가운데 고가 브랜드 위주로 강한 브랜드리그가 가진 동사의 안정적인 매출 확대 지속, 자체 브랜드인 제품 매출액은 전년동기대비 6.5% 증가하였고, 해외 브랜드를 수입·유통하는 상품 매출액은 14.2% 증가. 세부적으로 살펴 보면 1) 기존 브랜드인 시스템, 타임의 전조한 성장세가 지속되는 가운데, 2) 남성복 브랜드 SYSTEM HOMME와 LANVIN Collection 등 신규 브랜드가 고성장(각각 YoY +43.9%, +56.1% 증가)을 시현하며 매출 기여도가 두드러짐.

영업이익률은 정상 매장 판매 대비 상설 매장 판매의 호조세에 따른 원가율 상승(38.1%, 09.2Q 36.8%) 및 임대수익의 감소 등에 따른 기타수익의 감소로 전년동기대비 2.8%p 하락한 17.4%를 기록. 그럼에도 불구하고 여전히 여타 의류업체 대비 높은 수익성을 유지하고 있어 정책적.

Earnings Forecast (IFRS 별도 기준)

<table>
<thead>
<tr>
<th>결산월</th>
<th>매출액 (억원)</th>
<th>영업이익 (억원)</th>
<th>영업이익률 (억원)</th>
<th>순이익 (억원)</th>
<th>EPS (원)</th>
<th>P/E (배)</th>
<th>EV/EBITDA (배)</th>
<th>P/BV (%)</th>
<th>ROE (%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>12/2010</td>
<td>4,475</td>
<td>823</td>
<td>1,291억원</td>
<td>823</td>
<td>720</td>
<td>2,922</td>
<td>39.9</td>
<td>6.3</td>
<td>4.0</td>
</tr>
<tr>
<td>12/2011</td>
<td>5,010</td>
<td>1,078</td>
<td>1,033억원</td>
<td>805</td>
<td>3,269</td>
<td>11.9</td>
<td>9.1</td>
<td>5.6</td>
<td>1.2</td>
</tr>
<tr>
<td>12/2012(F)</td>
<td>5,422</td>
<td>1,114</td>
<td>1,139억원</td>
<td>875</td>
<td>3,550</td>
<td>8.6</td>
<td>9.9</td>
<td>5.9</td>
<td>1.2</td>
</tr>
<tr>
<td>12/2013(F)</td>
<td>5,971</td>
<td>1,265</td>
<td>1,279억원</td>
<td>990</td>
<td>4,023</td>
<td>13.3</td>
<td>8.7</td>
<td>4.8</td>
<td>1.1</td>
</tr>
<tr>
<td>12/2014(F)</td>
<td>6,585</td>
<td>1,411</td>
<td>1,411억원</td>
<td>1,093</td>
<td>4,439</td>
<td>10.3</td>
<td>7.9</td>
<td>3.9</td>
<td>1.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: 영업이익은 회사발표기준, 영업이익은 GAAP기준 조정(매출총이익-판관비)
장기적인 성장 잠재력 큰 것으로 판단
백화점 의류 판매가 여타 채널 대비 양호한 호름을 보이고 있는 동시에 유리하게 작용할 전망. 하반기 소비 모멘텀 개선에 따라 기존 브랜드는 물론 신규 브랜드인 햄블랭크셈과 남성복 브랜드의 양호한 성장세 역시 지속될 것으로 판단되어 긍정적. 특히 햄블랭크셈과시스템온드의 매장수가 각각 10개, 18개임을 감안할 때, 향후 매장 확대에 따른 성장 잠재력은 큰 것으로 판단.
지방시, 발렌시아가, 셀린느의 계약 종료에 따라 상품 부문의 매출 성장세는 전년 대비 둔화될 전망. 그러나 브랜드 이탈에 따른 부정적 영향은 제한적인 것으로 판단. 소비의 고급화가 지속되는 가운데 현대백화점의 유동 채널 및 마케팅력을 토대로 향후 명품 부문으로 활발 영역을 낼 수 있는 점 등을 감안할 때 장기적인 성장성은 큰 것으로 판단. 다만 브랜드 확대 등 준비 과정에 시간이 필요한 점을 감안할 때, 단기간 내에 현대백화점을 통한 실적 가시화가 어렵다는 점을 고려하여 중장기적인 접근이 필요.
2012년 매출액은 약 8.2% 성장하나 수익성은 소폭 하락
향후 LANVIN Collection과 타임, 남성복 브랜드의 고성장이 지속될 것으로 예상됨에 따라 2012년 연간 매출액은 전년 대비 8.2% 성장한 5,422억원을 기록할 전망. 그러나 2011년에 발생한 임시적 이익 등을 감안할 때, 영업이익률은 20.5%로 전년 대비 소폭 하락할 전망.
투자의견 매수, 목표주가 43,000원을 유지
동사에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 43,000원을 유지. 동사의 강한 브랜드력 및 신규브랜드로부터의 성장성, 수익성을 고려할 때, 실적 모멘텀은 지속될 것으로 예상. 2012년에 예상 P/E는 9.9배 수준으로 포장적으로 신체적인 터널 무리와 비슷한 사업구조를 지니게 될 것으로 예상되는 만큼 벤처레이션 측면에서도 매력적으로 판단. 따라서 향후 동사 주가의 추가상승 여력 충분하다고 판단.

[표1] 한섬의 12.1Q 실적 결과

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>12.1Q</th>
<th>11.4Q</th>
<th>YoY</th>
<th>11.1Q</th>
<th>QoQ</th>
<th>당사전망</th>
<th>차이</th>
<th>전센서스</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>1,291</td>
<td>1,199</td>
<td>7.6</td>
<td>1,776</td>
<td>-27.3</td>
<td>1,293</td>
<td>-10</td>
<td>1,301</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>224</td>
<td>242</td>
<td>-7.4</td>
<td>424</td>
<td>-47.1</td>
<td>262</td>
<td>-32</td>
<td>256</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>179</td>
<td>181</td>
<td>-1.0</td>
<td>328</td>
<td>-149.3</td>
<td>201</td>
<td>-21</td>
<td>200</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: LG패션, NH투자증권

[표2] 한섬의 2012, 2013년 수익예상 변경

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2012F</th>
<th>2013F</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>변경후</td>
<td>변경전</td>
<td>급액</td>
</tr>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>5,422</td>
<td>5,336</td>
<td>87</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>1,114</td>
<td>1,111</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>875</td>
<td>856</td>
<td>19</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: NH투자증권
Compliance Notice

- 당사는 본 자료 발간일 현재 한섬(020000.KSE)의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 금융투자분석사와 그 배우자는 발간일 현재 해당 종목의 금융투자상품을 보유하고 있지 않으며 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>투자이견 및 목표주가 변경목록</th>
<th>주가 및 목표주가 변동 추이</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>종목명</td>
<td>날짜</td>
</tr>
<tr>
<td>한섬 (020000)</td>
<td>2010/05/24</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2010/10/28</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2012/04/30</td>
</tr>
</tbody>
</table>

당사 리서치센터는 종목 및 업종에 대하여 아래와 같은 기준에 따라 투자등급을 부여하고 있습니다.

[종목 투자등급]
1) 적극매수 : 6개월후 시장 대비 25%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 종목
2) 매수 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상 25%p 이하의 초과 수익률이 예상되는 종목
3) 시장평균 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 종목
4) 매도 : 6개월후 시장 대비 -10%p 초과의 수익률이 예상되는 종목

[업종 투자이견]
1) 비중확대 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 업종
2) 중립 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 업종
3) 비중축소 : 6개월후 시장 대비 -10%p 미만의 수익률이 예상되는 업종