

# 한샘(009240)

## 1Q18 Preview: 재정비 중

### 1, 2월 매출 부진했으나 3월부터 회복

1분기 연결매출과 별도매출은 전년대비 2% 감소할 전망이다. 별도 영업이익은 5% 감소한 320억원, 전년대비 중국법인 적자 확대(2017년 8월 그랜드오픈)에 따라 연결 영업이익은 9% 감소한 360억원으로 추정한다. 전년 4분기 주택 거래량이 급감해 올 1, 2월까지 영향을 미쳤다. 4월 양도세 중과를 앞두고 2월까지 아파트 매매거래량은 전년대비 23% 증가했다. 따라서 3월부터 부엌유통 중심으로 매출이 회복세다. 작년 11월의 불미스러운 사건으로 홈쇼핑 중심의 타격이 있었으나 1월부터 홈쇼핑이 재개돼 2월부터 매출이 정상화됐다. 내우외환의 충격은 지나갔다.

### 대형 유통몰과 협력 전략

3월 거래량은 역대 최대를 기록할 전망이라 4, 5월에도 매출 호조가 예상된다. 그러나 4월부터 다시 거래량이 잠길 것으로 보여, 한샘은 매장 확장보다 인당 매출 증대와 기존 매장 통폐합 등 효율성 개선 등 구조적 성장에 주력할 계획이다. 현재 리하우스는 3월 오픈한 용산 아이파크몰의 '한샘디자인파크'를 포함, 총 9개다. 하남 스타필드, 용산 아이파크몰처럼 대형 유통몰과 손잡는 것이 좋은 전략이 되고 있다. 유통업체 입장에서도 1천평 이상의 대형 매장을 단일 브랜드로 갖추기에는 한샘만한 기업이 없기도 하다. 용산점은 집객 효과가 좋고 인근 노후주택이 많아 매출이 빠르게 늘고 있다. 최대 월 50억원(연 600억원) 목표도 시도할 만하다.

### 재건축 지연을 '거주 리모델링'의 기회로 잡아야

포인트는 최악은 지났고, '거주 리모델링' 시장에 유리한 환경이 조성되고 있다는 점이다. 안전진단 강화 등 재건축 환경이 불리해지고 있다. 재건축 지연으로 주택 거래와 이사 리모델링 수요가 줄어드는 이면에는, 노후주택 수선의 수단으로 리모델링을 채택할 확률도 높아지는 변화가 예상된다. 물론 재건축이 무산된 단지가 리모델링으로 전환하려면 상당 시간이 소요되겠으나 집수리 기간이 현행대비 절반으로 단축되거나(한샘은 5일 시공 서비스 개발 중), 하자보수 서비스가 강화된다면 리모델링으로 전환이 빠르게 일어날 수 있다. 한샘은 건자재 아이템 확장, 하자 보수 서비스 강화로 이 시기에 대응을 준비하고 있어 긴 호흡으로 접근할 만하다.

### 매수(유지)

목표주가: 190,000원(유지)

#### Stock Data

KOSPI(3/27)	2,452
주가(3/27)	149,000
시가총액(십억원)	3,507
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	235,500/142,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,690
유동주식비율/외국인지분율(%)	42.0/31.7
주요주주(%)	조창걸 외 27 인
	32.9
	국민연금
	5.1

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.2)	(1.3)	(33.6)
KOSPI 대비(%p)	(4.0)	(4.7)	(47.4)

#### 주가추이



자료: WISEfn

#### 이경자

kyungja.lee@truefriend.com

#### 김치호

chiho.kim@truefriend.com

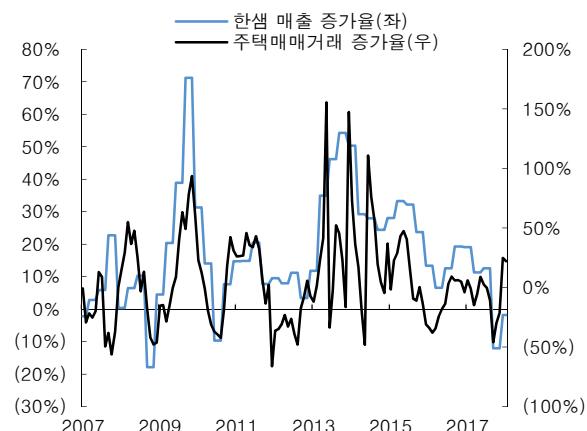
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	1,935	160	128	7,054	11.2	174	28.2	24.8	7.9	26.1	0.6
2017A	2,063	141	96	5,413	(23.3)	158	33.3	25.6	6.4	18.3	0.7
2018F	2,203	154	113	6,419	18.6	183	22.8	17.4	4.7	20.7	1.4
2019F	2,356	175	128	7,272	13.3	215	20.1	15.3	4.2	20.3	1.4
2020F	2,458	175	129	7,320	0.7	226	20.0	15.0	3.7	17.8	1.4

## 채널별 outlook

2018년 온라인과 리하우스 매출은 15~20%, 오프라인(직매장/대리점) 매출은 5~10%내 증가를 예상한다.

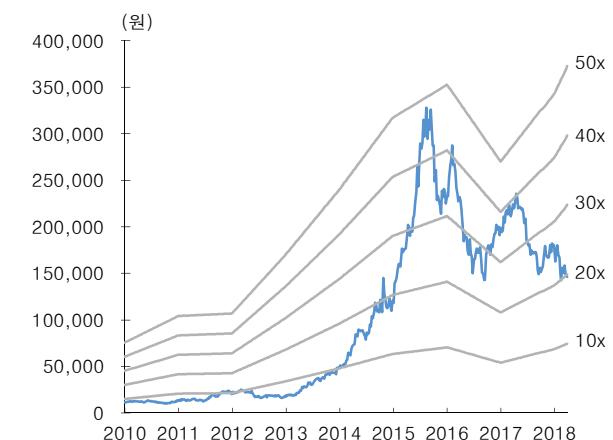
- ▶ 직매장: 2017년 가장 부진(-8% YoY)했던 채널로 최근 주택거래 증가로 소폭 회복. 2018년에도 5% 내외 성장 예상
- ▶ 리하우스: 용산아이파크몰 오픈 효과로 전년대비 두자릿수 성장 예상. 부엌에서 욕실로 빠르게 확장하고 있으며 조명/창호/도어 등으로 패키지 전략 확대 중
- ▶ 특판: 대부분의 건자재 업체들은 이미 정점을 지나고 있으나 한샘은 B2B 시장 내 점유율이 상대적으로 적어 큰 부침은 없음. 상반기는 20% 내외 성장, 하반기 high single 성장 예상
- ▶ 중국 직매장: 일부 인력은 복귀시켰으며 인건비/판촉비/할인판매 등의 비용을 상쇄할 만큼의 매출이 나오지 않는 상황. 2017년 중국법인 영업적자는 약 300억원, 2018년 하반기 BEP로 가면 영업적자는 100억원 내외로 축소될 것. BEP 매출은 월 30억원으로 추정, 현재는 월 20억원 미만으로 추정

[그림 1] 한샘 매출 증가율과 주택매매거래 증가율



자료: 국토교통부, 한샘, 한국투자증권

[그림 2] 한샘 PER밴드



자료: 한샘, 한국투자증권

〈표 1〉 실적 추정 요약

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F	2020F
매출	513	503	556	490	504	552	578	569	2,063	2,203	2,356	2,458
YoY	19.1%	11.3%	12.6%	(12.1%)	(1.8%)	9.6%	4.0%	16.0%	6.6%	6.8%	7.0%	4.3%
<b>별도 매출</b>	<b>495</b>	<b>482</b>	<b>528</b>	<b>470</b>	<b>484</b>	<b>529</b>	<b>551</b>	<b>539</b>	<b>1,974</b>	<b>2,103</b>	<b>2,256</b>	<b>2,358</b>
1.B2C	396	372	412	357	380	392	430	431	1,537	1,633	1,768	1,870
YoY	17.1%	7.9%	13.6%	(14.5%)	(4.0%)	5.2%	4.4%	20.8%	5.1%	6.3%	8.3%	5.8%
1)인테리어	184	155	173	156	178	145	162	198	668	684	744	809
대리점	60	34	63	63	44	37	48	74	221	203	222	240
직매장	66	66	63	51	68	66	65	55	246	254	261	269
온라인	58	42	48	41	66	42	49	69	189	227	261	300
2)부엌유통	212	217	239	201	201	246	269	233	869	949	1,024	1,061
대리점	112	97	126	109	102	152	147	86	445	486	524	543
리하우스(IK)	100	90	113	91	100	94	122	147	394	463	500	518
2.B2B	99	110	114	113	104	137	121	108	436	470	488	488
YoY	25.0%	21.3%	1.5%	1.3%	5.2%	25.1%	6.5%	(5.0%)	10.8%	7.9%	3.9%	0.0%
연결회사	19	21	29	20	20	23	27	30	89	100	100	100
영업이익	39	27	40	35	36	30	43	46	141	154	175	175
YoY	28.7%	(12.7%)	(5.8%)	(38.2%)	(8.6%)	10.7%	7.2%	32.4%	(11.6%)	9.7%	13.5%	0.1%
<b>별도 영업이익</b>	<b>41</b>	<b>33</b>	<b>49</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>34</b>	<b>46</b>	<b>48</b>	<b>162</b>	<b>165</b>	<b>180</b>	<b>177</b>
YoY	38.9%	8.7%	16.6%	(29.0%)	(5.2%)	3.5%	(6.8%)	21.6%	3.1%	2.6%	8.4%	(1.6%)
영업이익률	8.2%	6.8%	9.3%	8.4%	8.0%	6.4%	8.3%	8.9%	8.2%	7.9%	8.0%	7.5%
연결회사	(2)	(6)	(9)	(5)	(3)	(4)	(3)	(2)	(21)	(12)	(5)	(2)
세전이익	42	30	38	28	37	31	44	46	138	157	178	179
순이익	31	20	27	18	26	22	31	33	96	113	128	129

자료: 한국투자증권

### 기업개요

1970년에 설립된 주방가구 및 생활가구 업체, 1970년대 입식 부엌의 개념조차 낯설었던 국내 가정에 새로운 현대식 부엌을 소개한 주방전문 업체. 주요 사업은 부엌가구 제조 유통 및 인테리어 가구 유통 등

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	554	414	772	826	862
현금성자산	150	75	110	118	123
매출채권및기타채권	127	133	242	259	270
재고자산	68	73	110	118	123
비유동자산	345	562	704	798	905
투자자산	84	100	127	114	119
유형자산	221	315	409	503	597
무형자산	11	16	17	18	19
자산총계	899	976	1,476	1,624	1,766
유동부채	338	406	788	801	809
매입채무및기타채무	264	247	242	259	270
단기차입금및단기사채	17	108	198	289	380
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	62	103	144	185
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	43	83	123	163
부채총계	358	468	891	945	994
지배주주지분	541	508	585	678	772
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
기타자본	(52)	(151)	(151)	(151)	(151)
이익잉여금	529	602	680	773	866
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	542	508	586	678	772

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,935	2,063	2,203	2,356	2,458
매출원가	1,336	1,464	1,548	1,661	1,733
매출총이익	599	598	654	695	725
판매관리비	439	458	500	520	550
영업이익	160	141	154	175	175
금융수익	5	5	0	0	0
이자수익	4	3	0	0	0
금융비용	2	5	0	0	0
이자비용	1	2	0	0	0
기타영업외손익	1	(5)	1	1	1
관계기업관련손익	6	3	2	2	3
세전계속사업이익	170	138	157	178	179
법인세비용	43	42	44	50	50
연결당기순이익	128	96	113	128	129
지배주주지분순이익	128	96	113	128	129
기타포괄이익	(3)	(10)	0	0	0
총포괄이익	124	86	113	128	129
지배주주지분포괄이익	124	86	113	128	129
EBITDA	174	158	183	215	226

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	154	66	272	62	77
당기순이익	128	96	113	128	129
유형자산감가상각비	13	17	28	38	49
무형자산상각비	1	1	2	2	2
자산부채변동	(14)	(79)	131	(105)	(101)
기타	26	31	(2)	(1)	(2)
투자활동현금흐름	(53)	(154)	(333)	(150)	(167)
유형자산투자	(32)	(117)	(124)	(135)	(145)
유형자산매각	3	2	2	2	2
투자자산순증	(21)	59	(25)	15	(2)
무형자산순증	(4)	(6)	(3)	(3)	(3)
기타	1	(92)	(183)	(29)	(19)
재무활동현금흐름	(20)	17	95	95	95
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(1)	132	131	131	131
배당금지급	(18)	(20)	(21)	(35)	(35)
기타	(1)	(95)	(15)	(1)	(1)
기타현금흐름	1	(4)	0	0	0
현금의증가	82	(75)	35	8	5

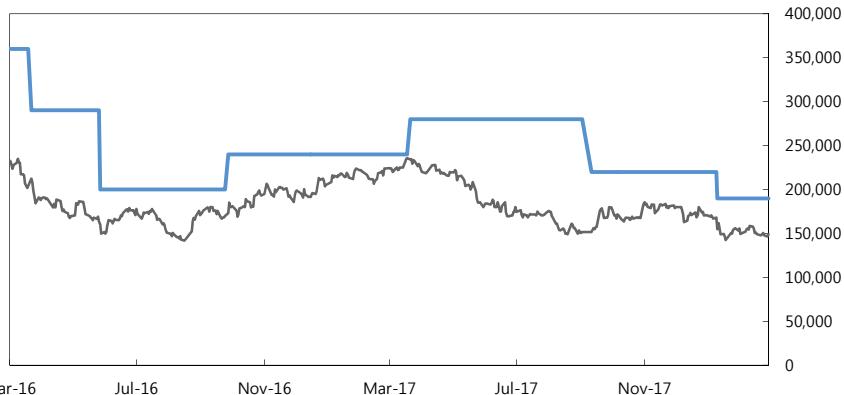
## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	7,054	5,413	6,419	7,272	7,320
BPS	25,206	27,999	31,310	35,259	39,244
DPS	1,100	1,200	2,000	2,000	2,000
성장성(%), YoY					
매출증가율	13.1	6.6	6.8	7.0	4.3
영업이익증가율	8.8	(11.9)	9.7	13.5	0.1
순이익증가율	11.2	(24.8)	17.9	13.3	0.7
EPS증가율	11.2	(23.3)	18.6	13.3	0.7
EBITDA증가율	10.7	(8.9)	15.7	17.4	5.2
수익성(%)					
영업이익률	8.2	6.8	7.0	7.4	7.1
순이익률	6.6	4.7	5.1	5.4	5.2
EBITDA Margin	9.0	7.7	8.3	9.1	9.2
ROA	15.3	10.2	9.2	8.3	7.6
ROE	26.1	18.3	20.7	20.3	17.8
배당수익률	0.6	0.7	1.4	1.4	1.4
배당성향	15.6	22.0	31.2	27.5	27.3
안정성					
순차입금(십억원)	(321)	(36)	(115)	(12)	100
차입금/자본총계비율(%)	3.7	29.7	48.1	60.7	70.3
Valuation(X)					
PER	28.2	33.3	22.8	20.1	20.0
PBR	7.9	6.4	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	24.8	25.6	17.4	15.3	15.0

주: K-IFRS (연결) 기준

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한샘(009240)	2016.02.01	매수	360,000원	-32.3	-15.6
	2016.04.18	매수	290,000원	-37.9	-28.3
	2016.06.23	매수	200,000원	-17.2	-10.0
	2016.10.24	매수	240,000원	-14.7	-1.9
	2017.04.17	매수	280,000원	-33.1	-16.3
	2017.10.08	매수	220,000원	-21.4	-15.7
	2018.02.06	매수	190,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 27일 현재 한샘 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준입니다

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견입니다

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.