

한샘(009240)

도전이 큰 2018년

매출 감소보다 컸던 이익 감소폭
이례적 악재요인 배제해도 쉽지 않은 2018년
도전이 큰 시기, 투자의견 중립으로 하향

Facts : 매출 감소보다 컸던 이익 감소폭

1분기 별도 매출은 전년대비 6% 감소했고 별도 영업이익은 56% 급감했다. 매출 감소보다 이익 감소폭이 훨씬 큰 이유는 B2C 매출이 12% 감소하며 믹스가 악화됐기 때문이다. 작년 4분기 주택거래량 급감의 타격이 컸다. 1, 2월 B2C 매출은 무려 17% 감소(가구 -16% YoY, 부엌 -19% YoY)한 것으로 추정된다. 4월 양도세 중과를 앞두고 1분기 주택거래가 쏠리며 3월 B2C 매출은 전년대비 2% 감소로 완화되었다. B2B 매출은 주택 입주량이 정점인 해인 만큼, 전년대비 19% 증가해 3월 별도 매출은 전년대비 5% 늘어 방어했다.

Pros & cons : 이례적 악재요인 배제해도 쉽지 않은 2018년

매출 감소와 믹스 악화로 1~2월 영업이익률은 3%에 그쳤으나 3월은 6%대로 회복한 것으로 추정된다. 작년의 불미스러운 사건으로 올 1분기, 홈쇼핑과 온라인 위주의 매출 타격이 있었다. 11~12월의 홈쇼핑 방영 중단에 따른 이월 효과로 1분기 홈쇼핑 매출은 전년대비 170억원 감소했고(가구 73억원, 부엌 50억원, 리하우스 47억원), 20%대 성장을 이어가던 온라인 매출도 3% 감소하며 처음으로 역성장했다. 즉 내부적으로도 이례적인 악재로 점철된 분기였다. 문제는 과거와 달리 외부에 부침이 커졌다는 것이다. 4~5월 매출은 3월과 유사한 추세를 보이겠으나, 4월부터 주택거래 절벽 현상으로 6월부터 다시 매출 둔화가 예상된다.

Action : 중립으로 하향, 구조적 성장의 단초를 보여줘야

투자의견을 중립으로 하향한다. 연초 가구 전품목 단가 인상(5%)과 용산 아이파크몰 입점 등 대형 유통몰과의 협력으로 성장을 지속하고 있음은 긍정적이다. 외형이 커진 만큼 시장 변수에서 자유로울 수 없겠지만, 과거 보여줬던 구조적 성장이 재현되어야 2018F PER 29배의 밸류에이션이 정당화될 수 있다. 향후 점검해야 할 사항은 한샘이 주력하는 '5일 시공' 서비스의 정착과 재건축 지연에 따른 리모델링 수요를 '거주 리모델링'으로 얼마나 빠르게 끌어내느냐다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(하향)

Stock Data

KOSPI(4/16)	2,457
주가(4/16)	147,000
시가총액(십억원)	3,459
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	235,500/142,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,310
유동주식비율/외국인지분율(%)	42.0/31.8
주요주주(%)	조창걸 외 27 인 32.9

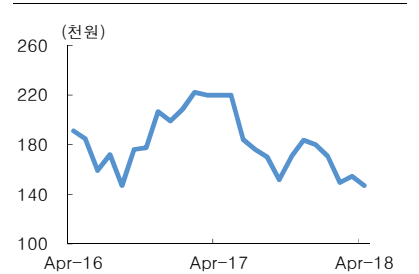
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	33.3	29.0	27.4
PBR(x)	6.4	4.9	4.5
ROE(%)	18.3	16.7	16.0
DY(%)	0.7	21.3	19.7
EV/EBITDA(x)	25.6	5,076	5,365
EPS(원)	5,413	30,304	32,825
BPS(원)	27,999	29.0	27.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.3)	(16.2)	(37.6)
KOSPI 대비(%p)	0.1	(15.3)	(52.7)

주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 영업이익 컨센서스 하회

(단위: 십억원, %p)

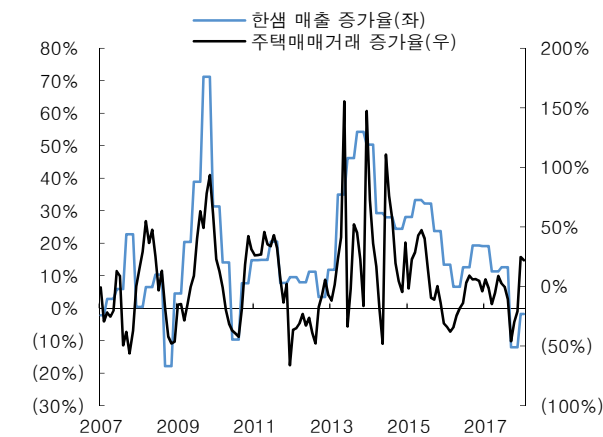
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	495	482	528	470	468	(0.5)	(5.5)	504
영업이익	41	33	49	39	18	(54.6)	(56.3)	42
영업이익률(%)	8.2	6.8	9.3	8.4	3.8	(4.5)	(4.4)	8.3
세전이익	42	37	51	37	20	(46.1)	(52.5)	NA
순이익	32	28	39	29	NA	NA	NA	NA

자료: 한국투자증권

채널별 현황

- ▶ 직매장: 1분기 매출 15% 감소로 추정. 2017년 가장 부진(-8% YoY)했던 채널
- ▶ 인테리어 대리점: 13% 감소로 추정. 용산아이파크몰에 위치한 ‘디자인파크몰’ 오픈 효과로 3월부터 빠르게 성장
- ▶ 특판: 유일하게 성장한 사업부. 특히 3월 건설사 특판 매출은 96% 증가
- ▶ 온라인: 3% 감소로 추정. 홈쇼핑과 함께 일시적 영향이 작용한 것으로 판단
- ▶ 부엌 대리점: 15% 감소로 추정. 인테리어와 부엌 대리점은 홈쇼핑 매출이 반영되는 채널로 영향 받아
- ▶ 리하우스(건자재): 10% 감소로 추정. 2분기 디자인파크몰 오픈 효과 기대

[그림 1] 매출 증가율과 주택매매거래 증가율



자료: 국토교통부, 한샘, 한국투자증권

[그림 2] 주가 vs. B2C 매출 증감률



자료: 한샘, 한국투자증권

〈표 2〉 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F	2020F
매출	513	503	556	490	488	523	578	522	2,063	2,110	2,205	2,282
별도 매출*	495	482	528	470	468	500	551	492	1,974	2,010	2,105	2,182
YoY	18.6%	10.8%	11.1%	(11.1%)	(5.5%)	3.7%	4.5%	4.6%	6.4%	1.8%	4.7%	3.7%
1.B2C	396	372	412	357	350	362	430	385	1,537	1,527	1,624	1,726
YoY	17.1%	7.9%	13.6%	(14.5%)	(11.6%)	(2.7%)	4.4%	7.9%	5.1%	(0.7%)	6.4%	6.3%
1)인테리어	184	155	173	156	165	116	162	189	668	631	656	703
대리점	60	34	63	63	52	8	48	62	221	170	156	160
직매장	66	66	63	51	56	66	65	67	246	254	261	269
온라인	58	42	48	41	56	42	49	60	189	208	239	275
2)부엌유통	212	217	239	201	185	246	269	196	869	895	968	1,022
대리점	112	97	126	109	95	147	139	77	444	458	495	523
리하우스(IK)	100	90	113	91	90	99	130	119	394	437	473	499
2.B2B	99	110	114	113	118	138	121	107	436	483	481	456
YoY	25.0%	21.3%	1.5%	1.3%	19.2%	25.5%	6.4%	(5.6%)	10.8%	11.0%	(0.5%)	(5.1%)
연결회사	19	21	29	20	20	23	27	30	89	100	100	100
영업이익	39	27	40	35	15	24	37	45	141	121	128	162
YoY	28.7%	(12.7%)	(5.8%)	(38.2%)	(62.0%)	(9.9%)	(7.3%)	29.5%	(11.6%)	(13.7%)	5.8%	26.0%
별도 영업이익*	41	33	49	39	18	30	41	50	162	139	133	164
YoY	38.9%	8.7%	16.6%	(29.0%)	(56.3%)	(7.4%)	(16.5%)	26.7%	3.1%	(14.0%)	(4.3%)	22.8%
영업이익률*	8.2%	6.8%	9.3%	8.4%	3.8%	6.1%	7.4%	10.1%	8.2%	6.9%	6.3%	7.5%
연결회사	(2)	(6)	(9)	(5)	(3)	(6)	(4)	(5)	(21)	(18)	(5)	(2)
세전이익	42	30	38	28	18	25	38	43	138	124	131	166
순이익	31	20	27	18	13	18	27	31	96	89	95	119

주: * 표기된 항목만 사측 발표치, 나머지는 추정치
 자료: 한샘, 한국투자증권

기업개요

1970년에 설립된 주방가구 및 생활가구 업체, 1970년대 입식 부엌의 개념조차 낡았던 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	739	773	800
현금성자산	150	75	105	110	114
매출채권및기타채권	127	133	232	243	251
재고자산	68	73	105	110	114
비유동자산	345	562	693	779	883
투자자산	84	100	122	107	111
유형자산	221	315	409	503	597
무형자산	11	16	16	17	17
자산총계	899	976	1,432	1,552	1,682
유동부채	338	406	768	788	794
매입채무및기타채무	264	247	232	243	251
단기차입금및단기사채	17	108	198	289	380
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	62	102	143	184
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	43	83	123	163
부채총계	358	468	870	930	977
지배주주지분	541	508	562	621	705
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
기타자본	(52)	(151)	(151)	(151)	(151)
이익잉여금	529	602	656	715	799
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	542	508	562	621	705

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	154	66	244	45	70
당기순이익	128	96	89	95	119
유형자산감가상각비	13	17	28	38	49
무형자산상각비	1	1	2	2	2
자산부채변동	(14)	(79)	128	(88)	(98)
기타	26	31	(2)	(1)	(3)
투자활동현금흐름	(53)	(154)	(310)	(136)	(161)
유형자산투자	(32)	(117)	(124)	(135)	(145)
유형자산매각	3	2	2	2	2
투자자산순증	(21)	59	(20)	17	(1)
무형자산순증	(4)	(6)	(2)	(2)	(2)
기타	(0)	(93)	(166)	(18)	(15)
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)	(14)	(0)	(0)
기타현금흐름	1	(4)	0	0	0
현금의증가	82	(75)	30	5	4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

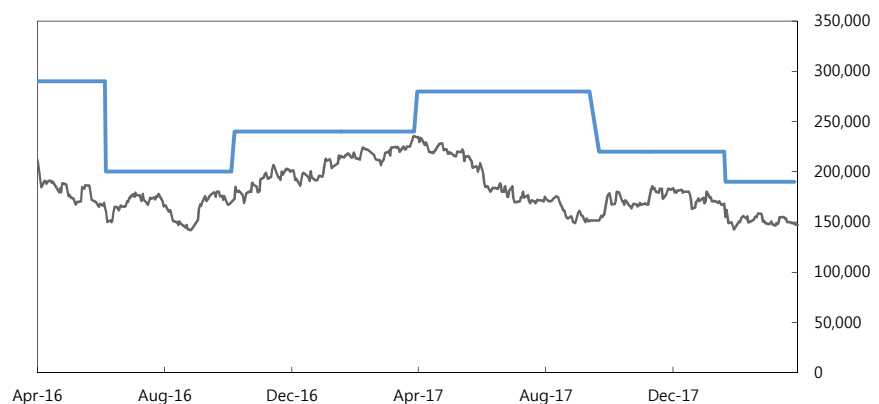
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,935	2,063	2,110	2,205	2,282
매출원가	1,336	1,464	1,509	1,576	1,620
매출총이익	599	598	601	628	662
판매관리비	439	458	480	500	500
영업이익	160	141	121	128	162
금융수익	5	5	0	0	0
이자수익	4	3	0	0	0
금융비용	2	5	0	0	0
이자비용	1	2	0	0	0
기타영업외손익	1	(5)	1	1	1
관계기업관련손익	6	3	2	2	3
세전계속사업이익	170	138	124	131	166
법인세비용	43	42	35	37	46
연결당기순이익	128	96	89	95	119
지배주주지분순이익	128	96	89	95	119
기타포괄이익	(3)	(10)	0	0	0
총포괄이익	124	86	89	95	119
지배주주지분포괄이익	124	86	89	95	119
EBITDA	174	158	150	168	213

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	7,054	5,413	5,076	5,365	6,769
BPS	25,206	27,999	30,304	32,825	36,398
DPS	1,100	1,200	2,000	2,000	2,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	13.1	6.6	2.3	4.5	3.5
영업이익증가율	8.8	(11.9)	(13.7)	5.8	26.0
순이익증가율	11.2	(24.8)	(6.7)	5.7	26.2
EPS증가율	11.2	(23.3)	(6.2)	5.7	26.2
EBITDA증가율	10.7	(8.9)	(5.1)	12.0	26.3
수익성(%)					
영업이익률	8.2	6.8	5.7	5.8	7.1
순이익률	6.6	4.7	4.2	4.3	5.2
EBITDA Margin	9.0	7.7	7.1	7.6	9.3
ROA	15.3	10.2	7.4	6.3	7.4
ROE	26.1	18.3	16.7	16.0	18.0
배당수익률	0.6	0.7	1.4	1.4	1.4
배당성향	15.6	22.0	39.4	37.3	29.5
안정성					
순차입금(십억원)	(321)	(36)	(98)	15	132
차입금/자본총계비율(%)	3.7	29.7	50.1	66.3	76.9
Valuation(X)					
PER	28.2	33.3	29.0	27.4	21.7
PBR	7.9	6.4	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	24.8	25.6	21.3	19.7	16.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한샘(009240)	2016.04.10	매수	360,000원	-42.4	-39.9
	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	-20.2	-14.7
	2018.04.16	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 16일 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 기준임

- 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 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 돕기 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.