

# 한샘

# HOLD(유지)

009240 기업분석 | 전자재

목표주가(하향)	120,000원	현재주가(04/17)	124,500원	Up/Downside	-3.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2018. 04. 18

## 성장성 둔화를 보여준 1분기 실적

### 1Q18 Earnings Review

**2분기 연속 부진한 실적 시현:** 한샘의 18년 1분기 실적(별도 기준)은 매출액 4,675억원(-5.5% YoY), 영업이익 178억원(-56.4% YoY), 세전이익 201억원(-52.5% YoY)으로 집계되었다. 2분기 연속 시장 기대치를 크게 하회하는 부진한 실적을 시현했다.

**B2C 매출 부진 지속:** 1분기 실적 부진의 요인은 ① B2C 매출의 감소(-11.6% YoY), ② 수익성이 낮은 B2B 특판 매출 비중 증가와 마케팅 비용 증가에 따른 수익성 하락이다. 입주 물량 증가에 따른 B2B 매출 증가에도 불구하고 주택거래량 감소와 기존 채널에서의 성장 한계로 인해 B2C 매출액이 급감한 것이 역성장을 이끌었다.

### Comment

**2분기 실적 정상화, 하지만 고성장세 유지는 어려운 전망:** 3월 이후 용산 디자인파크 개장 효과로 리하우스 대리점 매출액이 증가하고, B2B 매출 증가세가 상반기까지 유효할 것이기 때문에 2분기 동사의 실적이 정상화될 것으로 전망된다. 하지만 하반기부터 입주 물량이 감소하고, 기존 채널을 통한 성장 전략이 한계에 도달했기 때문에 B2C, B2B 양 채널에서 성장성 둔화는 불가피해 보인다.

### Action

**Valuation Derating:** 한샘에 대한 투자 의견 Hold를 유지하되 목표주가는 120,000원으로 하향 조정한다. 성장률 둔화로 인해 높은 Valuation을 유지하기 어렵다는 시각을 유지한다. 목표주가 120,000원은 18년 예상 EPS(17% 하향 조정)에 목표배수 28배(3년 평균 PER 30% 할인)를 적용하여 산출했다.

#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,935	2,063	2,128	2,197	2,256
(증가율)	13.1	6.6	3.2	3.2	2.7
영업이익	160	141	137	157	163
(증가율)	8.8	-11.9	-2.5	15.0	3.4
순이익	128	96	101	118	122
EPS	5,419	4,077	4,302	4,996	5,203
PER (H/L)	56.3/26.0	58.3/35.9	34.2	29.4	28.3
PBR (H/L)	13.3/6.1	11.0/6.8	5.9	5.1	4.5
EV/EBITDA (H/L)	39.3/17.4	34.8/21.9	19.7	16.9	16.0
영업이익률	8.2	6.8	6.4	7.2	7.2
ROE	26.1	18.3	18.5	18.6	16.8

#### Stock Data

52주 최저/최고	142,500/235,500원
KOSDAQ /KOSPI	897/2,457pt
시가총액	34,595억원
60일-평균거래량	51,211
외국인지분율	31.9%
60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p
주요주주	조창걸 외 27 인 32.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.3	-15.5	-37.6
상대기준	0.1	-13.3	-45.8

도표 1. 한샘 18년 1분기 실적 요약

(단위: 억원, %)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	4,675	4,946	-5.5	4,699	-0.5	5,196	-10.0	5,274	-11.4
영업이익	178	408	-56.4	393	-54.7	405	-56.0	385	-53.8
세전이익	201	423	-52.5	372	-46.0	425	-52.7	380	-47.1

자료: 한샘 DB 금융투자

도표 2. 한샘 추정치 변경 내역

(단위: 억원, %)

	수정후			수정전			변동률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	21,282	21,968	22,564	21,745	22,482	23,118	-2.1	-2.3	-2.4
영업이익	1,370	1,575	1,628	1,587	1,627	1,671	-13.7	-3.2	-2.6
세전이익	1,335	1,551	1,615	1,597	1,646	1,699	-16.4	-5.8	-4.9

자료: 한샘 DB 금융투자

**대차대조표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	554	414	494	601	698
현금및현금성자산	150	75	154	254	345
매출채권및기타채권	127	133	137	139	142
재고자산	68	73	70	74	76
비유동자산	345	562	564	565	565
유형자산	221	315	318	320	322
무형자산	11	16	15	13	12
투자자산	84	100	100	100	100
<b>자산총계</b>	<b>899</b>	<b>976</b>	<b>1,058</b>	<b>1,166</b>	<b>1,263</b>
유동부채	338	406	411	425	426
매입채무및기타채무	264	247	251	265	266
단기차입금및단기차채	17	108	108	108	108
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	62	62	62	62
사채및장기차입금	3	43	43	43	43
<b>부채총계</b>	<b>358</b>	<b>468</b>	<b>472</b>	<b>487</b>	<b>488</b>
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	529	602	680	773	869
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>542</b>	<b>508</b>	<b>586</b>	<b>679</b>	<b>775</b>

**현금흐름표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	154	66	132	155	146
당기순이익	128	96	101	118	122
현금유출이없는비용및수익	76	93	63	68	69
유형및무형자산상각비	14	18	33	34	35
영업관련자산부채변동	-14	-79	0	6	-7
매출채권및기타채권의감소	0	-14	-4	-2	-3
재고자산의감소	-4	-9	3	-4	-2
매입채무및기타채무의증가	16	-15	4	14	1
투자활동현금흐름	-53	-154	-29	-28	-27
CAPEX	-32	-117	-35	-35	-35
투자자산의손중	-4	-12	3	3	3
재무활동현금흐름	-20	17	-25	-27	-28
사채및차입금의 증가	-2	131	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-20	-21	-23	-25
기타현금흐름	1	-4	0	0	0
현금의증가	82	-75	78	100	91
기초현금	69	150	75	154	254
기말현금	150	75	154	254	345

**손익계산서**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,935	2,063	2,128	2,197	2,256
매출원가	1,336	1,464	1,525	1,567	1,608
매출총이익	599	598	604	630	648
판매비	439	458	467	472	485
영업이익	160	141	137	157	163
EBITDA	174	158	170	192	198
영업외손익	11	-2	-4	-3	-2
금융손익	4	0	-1	0	1
투자손익	6	3	3	3	3
기타영업외손익	1	-5	-6	-6	-6
세전이익	170	138	134	155	162
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	128	96	101	118	122
지배주주지분순이익	128	96	101	118	122
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	124	86	101	118	122
증감률(%YoY)					
매출액	13.1	6.6	3.2	3.2	2.7
영업이익	8.8	-11.9	-2.5	15.0	3.4
EPS	11.2	-24.8	5.5	16.1	4.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	5,419	4,077	4,302	4,996	5,203
BPS	23,007	21,565	24,893	28,840	32,919
DPS	1,100	1,200	1,300	1,400	1,500
Multiple(배)					
P/E	36.7	44.1	34.2	29.4	28.3
P/B	8.6	8.3	5.9	5.1	4.5
EV/EBITDA	25.1	26.5	19.7	16.9	16.0
수익성(%)					
영업이익률	8.2	6.8	6.4	7.2	7.2
EBITDA마진	9.0	7.7	8.0	8.7	8.8
순이익률	6.6	4.7	4.8	5.4	5.4
ROE	26.1	18.3	18.5	18.6	16.8
ROA	15.3	10.2	10.0	10.6	10.1
ROIC	85.2	45.3	36.0	41.9	43.5
안정성및기타					
부채비율(%)	66.1	92.2	80.6	71.7	63.0
이자보상배율(배)	144.0	66.7	36.8	42.3	43.7
배당성향(배)	15.6	22.1	22.6	21.0	21.6

자료: 한샘 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자자의 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)**

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**한샘 현금가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경**

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/11/28	Buy	260,000	-19.1	-9.4					
17/04/18	Hold	260,000	-20.7	-10.2					
17/07/18	Buy	240,000	-31.0	-25.0					
17/10/24	Buy	200,000	-14.4	-7.3					
18/02/21	Hold	160,000	-5.3	-0.9					
18/04/17	Hold	120,000	-	-					