

한샘(009240)

3분기도 쉽지 않다

1분기 주택거래 호조에도 부진한 실적
홈쇼핑 재개로 부업 대리점 개선세
어려움 산적, 쉽지 않을 3분기

Facts : 1분기 주택거래 호조에도 부진한 실적

2분기 별도 매출은 전년대비 0.4% 감소했으나 별도 영업이익은 19% 감소했다. 지난 4분기부터 B2C 매출이 역성장을 지속하며 영업이익률이 성수기임에도 5.6%에 머물렀다. B2C 매출은 지난 2개 분기 보였던 최악에서는 벗어났지만 4월 양도세 증가 시행을 앞두고 1분기 주택매매거래가 크게 늘어났음을 감안하면 다소 실망스럽다. 인테리어 가구 매출은 전년대비 9%, 부업유통은 6% 감소했다. 연결실적은 감사보고서 발간 이후 확인 가능한데 중국법인 영업적자를 40억원으로 가정시, 연결 영업이익은 전년대비 16% 감소한 230억원으로 추정한다.

Pros & cons : 홈쇼핑 재개로 부업 대리점 개선세

채널별로 부업 대리점과 인테리어 직매장 매출이 전년대비 3% 감소에 그치며 회복세를 보였다. 작년 4분기 있었던 내부 스캔들로 홈쇼핑 방송 중단이 있었다가 2분기부터 정상화됐기 때문이다. 직매장은 2017년 2분기부터 큰 폭 역성장을 지속하다가 '용산디자인파크' 등 대형 유통몰 내 출점으로 6월에는 매출성장률이 (+)로 전환하며 회복 가능성을 보였다. 반면 인테리어 대리점은 전년대비 21% 감소하며 역성장폭이 심화됐고 매분기 두자릿수 매출 증가율을 보였던 온라인 채널은 1분기에 이어 역성장을 지속하고 있다.

Action : 어려움 산적, 쉽지 않을 3분기

예상보다 더딘 매출 회복을 감안해 2018년, 2019년 영업이익 추정치를 31%, 28% 하향한다. 1분기 아파트 매매거래는 전년대비 25% 증가했지만 2분기는 22% 감소했다. 3분기는 2분기 주택거래 감소의 영향에서 자유롭지 않을 전망임을 반영했다. 7월 20일에 목동 직매장 리하우스, 8월에 울산 리하우스 오픈이 예정돼 있다. 6월부터 시작한 전자재 패키지 홈쇼핑 확대도 하반기 주요 영업전략이다. 최근 주가 하락에도 불구하고 2018~2019년 실적 하향으로 2018F PER 23배, 2019F PER 25배로 밸류에이션 부담이 여전하다. 또한 영업실적이 시황에 부침이 커지며 분기 실적에 따라 주가 변동성이 확대되고 있음이 부담이다. 시황을 이길 견고한 성장논리가 필요하다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

종립(유지)

Stock Data

KOSPI(7/20)	2,289
주가(7/20)	95,200
시가총액(십억원)	2,240
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저(원)	185,500/95,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,173
유동주식비율/외국인지분율(%)	41.9/30.6
주요주주(%)	조창걸 외 27 인 32.9

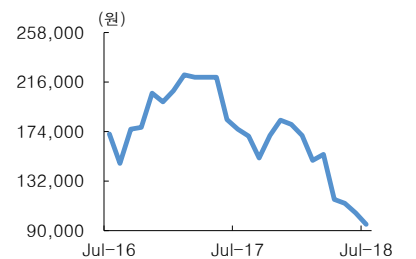
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	33.3	23.1	24.5
PBR(x)	6.4	3.2	3.1
ROE(%)	18.3	13.8	12.2
DY(%)	0.7	2.1	2.1
EV/EBITDA(x)	25.6	17.7	16.1
EPS(원)	5,413	4,122	3,879
BPS(원)	27,999	29,589	30,996

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.5)	(47.1)	(43.8)
KOSPI 대비(%p)	(10.3)	(37.9)	(37.6)

주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 영업이익 컨센서스 하회

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	482	528	470	467	480	2.8	(0.4)	500
영업이익	33	49	39	17	27	55.9	(18.6)	31
영업이익률(%)	6.8	9.3	8.4	3.7	5.6	1.9	(1.2)	6.1
세전이익	37	51	37	20	29	44.4	(21.7)	NA
순이익	28	39	29	15	NA	NA	NA	NA

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 2018~2019년 실적추정 변경

(단위: 십억원)

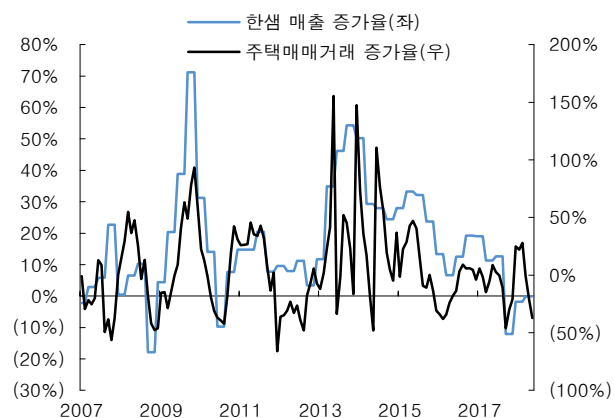
	2018F			2019F		
	변경전	변경후	변경률	변경전	변경후	변경률
매출	2,110	2,051	(2.8%)	2,205	2,078	(5.7%)
영업이익	121	84	(30.6%)	128	92	(28.1%)
영업이익률	5.7%	4.1%	(1.6%p)	5.8%	4.4%	(1.4%p)
순이익	89	73	(18.4%)	95	68	(28.0%)

자료: 한국투자증권

채널별 매출 현황

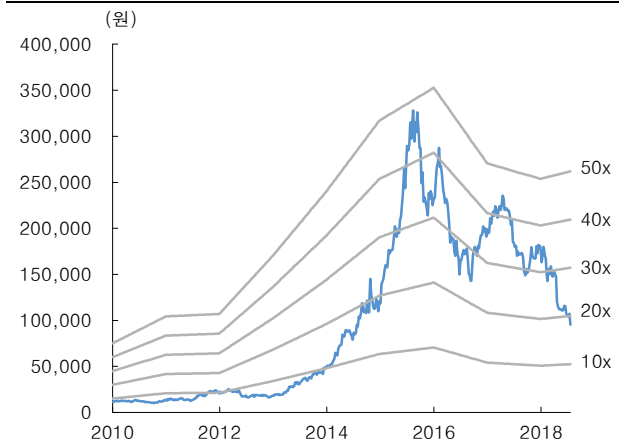
- ▶ 인테리어 대리점(-21% YoY): 대형점 위주로 역성장폭 확대
- ▶ 인테리어 직매장(-3% YoY): 2017년 2분기부터 큰 폭 역성장을 보이다가 용산 디자인파크, 고양 스타펠드 등 디자인파크 매출 호조로 회복, 6월 (+)전환
- ▶ 온라인(-2% YoY): 2018년 1분기부터 역성장. 2분기 신상품 출시 지연
- ▶ 부엌 대리점(-3% YoY): 1분기까지 홈쇼핑 중단 영향이 있었으나 2분기 정상화
- ▶ 리하우스(-9% YoY): 6월부터 건자재 패키지 홈쇼핑 시작
- ▶ B2B (23% YoY): 입주물량 증가로 고성장 지속. 하반기 증가율 둔화 전망

[그림 1] 매출 증가율과 주택매매거래 증가율



자료: 국토교통부, 한샘, 한국투자증권

[그림 2] 한샘 PER band



자료: 한샘, 한국투자증권

〈표 3〉 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F	2020F
연결매출*	513	503	556	490	488	503	504	556	2,063	2,051	2,078	2,201
별도매출	495	482	528	470	467	480	477	526	1,974	1,951	1,978	2,101
YoY	18.6%	10.8%	11.1%	(11.1%)	(5.6%)	(0.4%)	(9.6%)	12.0%	6.4%	(1.2%)	1.4%	6.2%
B2C	396	372	412	359	350	345	359	411	1,539	1,465	1,505	1,652
YoY	17.1%	7.9%	13.6%	(13.8%)	(11.6%)	(7.2%)	(12.9%)	14.4%	5.3%	(4.8%)	2.8%	9.8%
1)인테리어가구	184	155	173	157	165	141	135	165	669	605	641	687
대리점	60	53	63	52	52	42	33	24	228	151	146	146
직매장	66	55	63	56	56	54	51	62	240	223	230	236
온라인	58	46	47	50	56	45	52	78	201	231	265	305
2)부엌유통	212	217	239	202	185	205	224	246	870	860	864	965
대리점	112	111	126	110	97	108	103	145	459	453	456	509
리하우스(IK)	100	106	113	92	88	97	121	102	394	406	408	456
B2B	99	110	115	111	118	135	118	116	435	486	474	449
연결법인*	19	21	29	20	21	23	27	29	89	100	100	100
영업이익*	39	27	40	35	9	23	21	31	141	84	92	116
YoY	28.7%	(12.7%)	(5.8%)	(38.2%)	(77.6%)	(16.1%)	(46.8%)	(9.5%)	(11.6%)	(40.3%)	9.6%	26.5%
별도 영업이익	41	33	49	39	17	27	25	35	162	104	102	121
YoY	38.9%	8.7%	16.6%	(29.0%)	(58.0%)	(18.6%)	(48.6%)	(11.2%)	3.1%	(35.8%)	(1.9%)	19.0%
영업이익률	8.2%	6.8%	9.3%	8.4%	3.7%	5.6%	5.3%	6.6%	8.2%	5.3%	5.2%	5.8%
연결자회사*	(2)	(6)	(9)	(5)	(8)	(4)	(4)	(4)	(21)	(20)	(10)	(5)
세전이익*	42	30	38	28	26	24	21	31	138	101	95	120
순이익*	31	20	27	18	19	17	15	23	96	73	68	87

주: * 표기된 수치는 추정치
 자료: 한샘, 한국투자증권

기업개요

1970년에 설립된 주방가구 및 생활가구 업체, 1970년대 입식 부엌의 개념조차 낡았었던 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	719	728	772
현금성자산	150	75	103	104	110
매출채권및기타채권	127	133	226	229	242
재고자산	68	73	103	104	110
비유동자산	345	562	685	763	873
투자자산	84	100	119	101	107
유형자산	221	315	409	503	597
무형자산	11	16	16	16	17
자산총계	899	976	1,404	1,492	1,644
유동부채	338	406	758	772	832
매입채무및기타채무	264	247	226	229	242
단기차입금및단기사채	17	108	198	289	380
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	62	102	142	183
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	43	83	123	163
부채총계	358	468	859	913	1,015
지배주주지분	541	508	545	578	629
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
기타자본	(52)	(151)	(151)	(151)	(151)
이익잉여금	529	602	639	672	724
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	542	508	545	578	630

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	154	66	227	25	83
당기순이익	128	96	73	68	87
유형자산감가상각비	13	17	28	38	49
무형자산상각비	1	1	2	2	2
자산부채변동	(14)	(79)	127	(82)	(52)
기타	26	31	(3)	(1)	(3)
투자활동현금흐름	(53)	(154)	(295)	(119)	(172)
유형자산투자	(32)	(117)	(124)	(135)	(145)
유형자산매각	3	2	2	2	2
투자자산순증	(21)	59	(17)	21	(3)
무형자산순증	(4)	(6)	(1)	(2)	(3)
기타	1	(92)	(155)	(5)	(23)
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)	27	1	6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

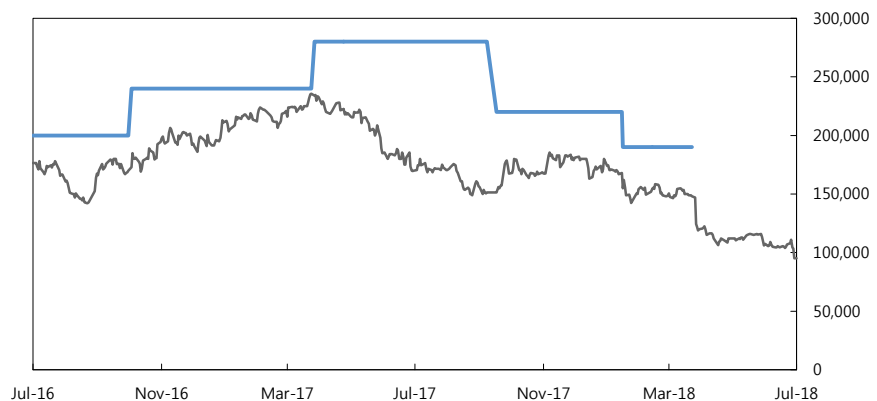
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,935	2,063	2,051	2,078	2,201
매출원가	1,336	1,464	1,487	1,496	1,585
매출총이익	599	598	564	582	616
판매관리비	439	458	480	490	500
영업이익	160	141	84	92	116
금융수익	5	5	0	0	0
이자수익	4	3	0	0	0
금융비용	2	5	0	0	0
이자비용	1	2	0	0	0
기타영업외손익	1	(5)	15	1	1
관계기업관련손익	6	3	2	2	3
세전계속사업이익	170	138	101	95	120
법인세비용	43	42	28	27	34
연결당기순이익	128	96	73	68	87
지배주주지분순이익	128	96	73	68	87
기타포괄이익	(3)	(10)	0	0	0
총포괄이익	124	86	73	68	87
지배주주지분포괄이익	124	86	73	68	87
EBITDA	174	158	113	132	167

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	7,054	5,413	4,122	3,879	4,916
BPS	25,206	27,999	29,589	30,996	33,180
DPS	1,100	1,200	2,000	2,000	2,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	13.1	6.6	(0.6)	1.4	5.9
영업이익증가율	8.8	(11.9)	(40.3)	9.6	26.5
순이익증가율	11.2	(24.8)	(24.3)	(5.9)	26.7
EPS증가율	11.2	(23.3)	(23.9)	(5.9)	26.7
EBITDA증가율	10.7	(8.9)	(28.7)	16.8	26.8
수익성(%)					
영업이익률	8.2	6.8	4.1	4.4	5.3
순이익률	6.6	4.7	3.5	3.3	3.9
EBITDA Margin	9.0	7.7	5.5	6.4	7.6
ROA	15.3	10.2	6.1	4.7	5.5
ROE	26.1	18.3	13.8	12.2	14.4
배당수익률	0.6	0.7	2.1	2.1	2.1
배당성향	15.6	22.0	48.5	51.6	40.7
안정성					
순차입금(십억원)	(321)	(36)	(88)	38	146
차입금/자본총계비율(%)	3.7	29.7	51.6	71.3	86.2
Valuation(X)					
PER	28.2	33.3	23.1	24.5	19.4
PBR	7.9	6.4	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	24.8	25.6	17.7	16.1	13.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한샘 (009240)	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 7월 22일 현재 한샘 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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
- 중 립 : 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.