

한샘

HOLD(유지)

009240 기업분석 | 건자자

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|-------|
| 목표주가(향후) | 65,000원 | 현재주가(10/15) | 61,400원 | Up/Downside | +5.9% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|-------|

2018 10 16

주택 거래량 감소의 영향은 매우 커졌다

3Q18 Earnings Review

낮아진 기대치도 크게 하회한 3분기 실적: 한샘의 별도기준 3분기 실적은 매출액 4,284억원(-18.8% YoY), 영업이익 142억원(-71.0% YoY)으로 집계되었다. 낮아진 시장 기대치도 하회한 부진한 실적이라고 평가할 수 있다. 온라인 사업부를 비롯한 B2C 전 사업부의 매출액이 전년동기대비 역성장했다. B2B 특판 매출액이 전년동기대비 증가하기는 했지만 주택 입주 물량이 감소함에 따라 전분기 기대비와 비교해서는 매출액이 감소했다.

주택 거래량 감소와 경쟁 강도 심화로 매출액 감소 및 수익성 하락: 매출액이 감소한 가장 큰 원인은 주택 거래량 감소 때문이다. B2C 전 사업부 매출액이 25~30% 감소했는데, 주택거래량 감소와 궤를 같이 한다. 매출액이 감소함에 따라 고정비 효과로 인해 영업이익률도 3.3%로 하락했다. 이와 함께 대형건자재업체들이 한샘의 성장 모델을 추종함에 따라 가구산업이 레드오션화 되어가는 것도 수익성 하락의 중요한 원인 중 하나로 파악된다.

Comment

아직 실적 개선을 얘기하기 어려움: 실적 부진이 단기에 해소되기는 어려울 것으로 판단된다. 정부의 부동산정책이 주택 거래량이 늘어나는데 우호적이지 않고, 경쟁 기업들의 시장 참여 강도가 낮아 질 가능성은 없어 보인다. 또한 3분기까지 실적, 특히 매출액의 버팀목이었던 B2B 사업부도 18년 하반기부터 입주 물량이 감소함에 따라 분기 별로 매출액이 감소할 것으로 예상된다. 18년에 급격히 낮아진 학생의 영업이익 레벨이 단기에 16~17년 수준으로 회복하기 어려울 것으로 전망된다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | (단위: 십억원 원 배 %) | | Stock Data | |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------------|-------|------------|---------------------------|
| FYE Dec | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 52주 최저/최고 61,400/185,500원 |
| 매출액 | 1,935 | 2,063 | 1,923 | 1,969 | 2,015 | KOSDAQ /KOSPI 719/2,145pt |
| (증가율) | 13.1 | 6.6 | -6.8 | 2.4 | 2.4 | 시가총액 14,450억원 |
| 영업이익 | 160 | 141 | 48 | 49 | 50 | 60일-평균거래량 96,314 |
| (증가율) | 8.8 | -11.9 | -65.8 | 2.0 | 2.0 | 외국인자본율 29.1% |
| 순이익 | 128 | 96 | 51 | 54 | 55 | 60일-외국인자본율변동추이 -1.6%p |
| EPS | 5,419 | 4,077 | 2,186 | 2,282 | 2,345 | 주요주주 조정결 외 22 인 32.4% |
| PER (H/L) | 56.3/26.0 | 58.3/35.9 | 28.1 | 26.9 | 26.2 | (천원) 200 (pt) 200 |
| PBR (H/L) | 13.3/6.1 | 11.0/6.8 | 2.7 | 2.6 | 2.4 | 100 0 0 |
| EV/EBITDA (H/L) | 39.3/17.4 | 34.8/21.9 | 16.5 | 15.7 | 15.1 | 17/10 18/01 18/05 18/08 |
| 영업이익률 | 8.2 | 6.8 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 주가상승률 1M 3M 12M |
| ROE | 26.1 | 18.3 | 9.9 | 9.8 | 9.5 | 절대기준 -30.5 -42.6 -61.0 |
| | | | | | | 상대기준 -24.9 -38.2 -55.0 |

D Action

투자의견 Hold 유지, 목표주가 하향 조정: 한샘에 대한 투자의견 Hold를 유지한다. 연초 한샘의 투자의견을 Hold로 하향 조정한 데에는 성장성이 급격히 낮아지면서 고밸류에이션을 유지하기 어려울 것이라는 이유 때문이었으나, 예상보다도 실적이 더 부진하면서 주가 하락에도 불구하고 밸류에이션 매력도 크지 않은 상황으로 바뀌었다. 당분간 실적이 개선될 가능성도 높아 보이지 않고, 중요한 투자 포인트라 할 수 있는 리모델링 사업부에서도 특이점을 찾기 어렵다. 목표주가를 65,000원으로 하향 조정하는 이유는 ① 실적 부진을 반영하여 18년 영업이익 추정치를 25.3% 하향 조정했고, ② P/E 목표배수도 3개년 하단인 30배로 하향 조정했기 때문이다.

도표 1. 한샘 18년 3분기 실적 요약

(단위: 억원, %)

| | 3Q18P | 3Q17 | %YoY | 2Q18 | %QoQ | DB추정치 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,284 | 5,560 | -22.9 | 5,052 | -15.2 | 5,377 | -20.3 | 5,219 | -17.9 |
| 영업이익 | 142 | 398 | -64.3 | 174 | -18.4 | 225 | -36.9 | 281 | -49.5 |
| 세전이익 | 159 | 385 | -58.7 | 248 | -35.9 | 230 | -30.9 | 293 | -45.7 |

자료: 한샘 DB금융투자

주: 한샘 3분기 실적과 DB추정치는 별도 기준

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 554 | 414 | 471 | 499 | 530 |
| 현금및현금성자산 | 150 | 75 | 152 | 176 | 203 |
| 매출채권및기타채권 | 127 | 133 | 124 | 125 | 128 |
| 재고자산 | 68 | 73 | 63 | 66 | 68 |
| 비유동자산 | 345 | 562 | 564 | 565 | 565 |
| 유형자산 | 221 | 315 | 318 | 320 | 322 |
| 무형자산 | 11 | 16 | 15 | 13 | 12 |
| 투자자산 | 84 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 자산총계 | 899 | 976 | 1,035 | 1,064 | 1,095 |
| 유동부채 | 338 | 406 | 437 | 437 | 440 |
| 매입채무및기타채무 | 264 | 247 | 255 | 254 | 257 |
| 단기차입금및기타채 | 17 | 108 | 108 | 108 | 108 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 20 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| 사채및장기차입금 | 3 | 43 | 43 | 43 | 43 |
| 부채총계 | 358 | 468 | 499 | 499 | 501 |
| 자본금 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 자본잉여금 | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 |
| 이익잉여금 | 529 | 602 | 630 | 659 | 688 |
| 비자주주자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 542 | 508 | 536 | 565 | 594 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 154 | 66 | 129 | 76 | 79 |
| 당기순이익 | 128 | 96 | 51 | 54 | 55 |
| 현금유동이없는비용및수익 | 76 | 93 | 45 | 45 | 45 |
| 유형및무형자산상각비 | 14 | 18 | 33 | 34 | 35 |
| 영업관련자산부채변동 | -14 | -79 | 49 | -6 | -4 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 0 | -14 | 8 | -1 | -3 |
| 재고자산의감소 | -4 | -9 | 10 | -3 | -1 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 16 | -15 | 8 | 0 | 3 |
| 투자활동현금흐름 | -53 | -154 | -23 | -21 | -20 |
| CAPEX | -32 | -117 | -35 | -35 | -35 |
| 투자자산의순증 | -4 | -12 | 3 | 3 | 3 |
| 재무활동현금흐름 | -20 | 17 | -29 | -31 | -33 |
| 사채및차입금의증가 | -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 | 77 | 24 | 27 |
| 기초현금 | 69 | 150 | 75 | 152 | 176 |
| 기말현금 | 150 | 75 | 152 | 176 | 203 |

자료: 한생 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,935 | 2,063 | 1,923 | 1,969 | 2,015 |
| 매출원가 | 1,336 | 1,464 | 1,411 | 1,446 | 1,480 |
| 매출총이익 | 599 | 598 | 512 | 524 | 536 |
| 판관비 | 439 | 458 | 464 | 475 | 486 |
| 영업이익 | 160 | 141 | 48 | 49 | 50 |
| EBITDA | 174 | 158 | 81 | 83 | 85 |
| 영업외손익 | 11 | -2 | 20 | 22 | 23 |
| 금융순익 | 4 | 0 | 1 | 3 | 4 |
| 투자순익 | 6 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 기타영업외손익 | 1 | -5 | 16 | 16 | 16 |
| 세전이익 | 170 | 138 | 68 | 71 | 73 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 128 | 96 | 51 | 54 | 55 |
| 자비주주지분순이익 | 128 | 96 | 51 | 54 | 55 |
| 비자비주주지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 124 | 86 | 51 | 54 | 55 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 13.1 | 6.6 | -6.8 | 2.4 | 2.4 |
| 영업이익 | 8.8 | -11.9 | -65.8 | 2.0 | 2.0 |
| EPS | 11.2 | -24.8 | -46.4 | 4.4 | 4.4 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(% 배) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 5,419 | 4,077 | 2,186 | 2,282 | 2,345 |
| BPS | 23,007 | 21,565 | 22,778 | 24,011 | 25,232 |
| DPS | 1,100 | 1,200 | 1,300 | 1,400 | 1,500 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 36.7 | 44.1 | 28.1 | 26.9 | 26.2 |
| P/B | 8.6 | 8.3 | 2.7 | 2.6 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 25.1 | 26.5 | 16.5 | 15.7 | 15.1 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 8.2 | 6.8 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| EBITDA마진 | 9.0 | 7.7 | 4.2 | 4.2 | 4.2 |
| 순이익률 | 6.6 | 4.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| ROE | 26.1 | 18.3 | 9.9 | 9.8 | 9.5 |
| ROA | 15.3 | 10.2 | 5.1 | 5.1 | 5.1 |
| ROIC | 85.2 | 45.3 | 13.8 | 15.3 | 15.4 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 66.1 | 92.2 | 93.1 | 88.2 | 84.4 |
| 이자보상배율(배) | 144.0 | 66.7 | 5.8 | 5.9 | 6.0 |
| 배당성향(배) | 15.6 | 22.1 | 44.5 | 46.0 | 47.9 |

자료: 한생 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-09~30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

한생 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) |
|----------|------|---------|--------|-------|----------|------|--------|
| | | | 평균 | | | | 평균 |
| 16/11/28 | Buy | 260,000 | -19.1 | -9.4 | 18/10/15 | Hold | 65,000 |
| 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 | -5.7 | -0.9 | | | - |
| 18/04/18 | Hold | 120,000 | -7.7 | 2.1 | | | - |
| 18/07/24 | Hold | 95,000 | -8.5 | 6.8 | | | - |

주: *표는 담당자 변경