

## 한샘

## HOLD(유지)

009240 기업분석 | 전자재

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

2018. 10. 16

## 주택 거래량 감소의 영향은 매우 컸다

## 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 전년 대비와 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 대형건설업체들이 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 낮아질 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 한샘의 영업이익 레벨이 단기에 16~17년 수준으로 회복하기 어려울 것으로 전망된다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,935	2,063	1,923	1,969	2,015
(증가율)	13.1	6.6	-6.8	2.4	2.4
영업이익	160	141	48	49	50
(증가율)	8.8	-11.9	-65.8	2.0	2.0
순이익	128	96	51	54	55
EPS	5,419	4,077	2,186	2,282	2,345
PER (H/L)	56.3/26.0	58.3/35.9	28.1	26.9	26.2
PBR (H/L)	13.3/6.1	11.0/6.8	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA (H/L)	39.3/17.4	34.8/21.9	16.5	15.7	15.1
영업이익률	8.2	6.8	2.5	2.5	2.5
ROE	26.1	18.3	9.9	9.8	9.5

## Stock Data

52주 최저/최고	61,400/185,500원
KOSDAQ /KOSPI	719/2,145pt
시가총액	14,450억원
60일-평균거래량	96,314
외국인지분율	29.1%
60일-외국인지분율변동추이	-1.6%p
주요주주	조창걸 외 22 인 32.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-30.5	-42.6	-61.0
상대기준	-24.9	-38.2	-55.0

## 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
단기차입금및단기차대	17	108	108	108	108
유동상장기부채	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
비지배주주지분	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
현금유출이없는비용및수익	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
사채및장기차입금의 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	77	24	27
기초현금	69	150	75	152	176
기말현금	150	75	152	176	203

자료: 한샘 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
판매비	439	458	464	475	486
영업이익	160	141	48	49	50
EBITDA	174	158	81	83	85
영업외손익	11	-2	20	22	23
금융손익	4	0	1	3	4
투자손익	6	3	3	3	3
기타영업외손익	1	-5	16	16	16
세전이익	170	138	68	71	73
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	128	96	51	54	55
자배주주지분순이익	128	96	51	54	55
비배주주지분순이익	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	2.8

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

## 주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(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

## 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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

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

## 한샘 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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