

# 한샘

# HOLD(유지)

009240 기업분석 | 건자재

목표주가(유지)	65,000원	현재주가(02/08)	72,000원	Up/Downside	-9.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 02. 11

## 19년도 쉽지 않은 한 해

### 4Q18 Earnings Review

**비교적 선방한 실적:** 한샘의 18년 4분기 실적은 매출액 4,889억원(-0.3% YoY), 영업이익 218억원(-28.9% YoY), 세전이익 617억원(+118.9% YoY)으로 집계되었다. 매출액과 영업이익 모두 전년동기 대비 감소했지만 시장 기대치를 충족했다. 분기별로 보면 1분기를 저점으로 서서히 영업이익이 회복되는 모습을 보여주고 있다.

### Comment

**B2B, B2C 모두 어려운 한 해가 될 것으로 예상:** 주택거래량 감소세가 예사롭지 않다. 재고주택 매매량이 늘어날 수 있는 상황이 아니다. 리모델링 수요는 지속적으로 높아지겠지만 19년에 기대할 수 있는 것은 아니라고 판단된다. 17~18년 신규분양 아파트수가 30만~32만세대에 그쳤기 때문에 아파트 입주물량은 20년까지 감소할 것으로 전망된다. B2B, B2C 건자재 판매량이 늘어나기 어려운 시점이다.

### Action

**투자의견 Hold 유지:** 한샘에 대한 투자의견 Hold와 목표주가 65,000원을 유지한다. 건자재 판매단가 인상으로 수익성 개선은 가능할 것으로 전망되지만 전체 건자재 판매량이 감소할 가능성이 높아 보인다. 18년 수준의 매출액을 유지하는 것도 쉬워 보이지 않는다. 리모델링 패키지 상품에 대해 기대를 가질 만 하지만 한샘을 한 단계 업그레이드 시킬 수 있을 정도의 매출액을 기대하는 것은 시기상조라고 판단된다. 성장성이 없다면 높은 밸류에이션을 적용하기도 어렵다. 투자의견 Hold를 유지한다.

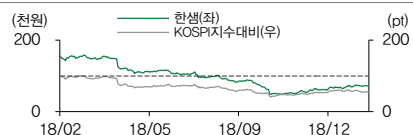
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,935	2,063	1,928	1,912	1,955
(증가율)	13.1	6.6	-6.5	-0.8	2.2
영업이익	160	141	58	76	78
(증가율)	8.8	-11.9	-58.6	31.6	2.2
순이익	128	96	90	81	83
EPS	5,419	4,077	3,805	3,426	3,541
PER (H/L)	56.3/26.0	58.3/35.9	17.7	21.0	20.3
PBR (H/L)	13.3/6.1	11.0/6.8	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA (H/L)	39.3/17.4	34.8/21.9	15.8	13.5	12.7
영업이익률	8.2	6.8	3.0	4.0	4.0
ROE	26.1	18.3	16.6	13.4	12.7

### Stock Data

52주 최저/최고	47,600/158,500원
KOSDAQ /KOSPI	729/2,177pt
시가총액	16,944억원
60일-평균거래량	193,062
외국인지분율	24.6%
60일-외국인지분율변동추이	-2.2%p
주요주주	조창걸 외 23인 32.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	13.7	39.0	-53.7
상대기준	5.8	33.6	-48.8

도표 1. 한샘 18년 4분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	4Q18P	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	4,889	4,900	-0.2	4,463	9.5	4,729	3.4	4,886	0.1
영업이익	218	346	-37.0	102	113.7	154	41.6	201	8.5
세전이익	617	282	118.8	114	441.2	549	12.4	479	28.8

자료: 한샘 DB금융투자

**대차대조표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	554	414	510	559	618
현금및현금성자산	150	75	190	242	297
매출채권및기타채권	127	133	125	121	124
재고자산	68	73	64	64	66
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>1,074</b>	<b>1,124</b>	<b>1,183</b>
유동부채	338	406	438	432	435
매입채무및기타채무	264	247	255	250	252
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>499</b>	<b>494</b>	<b>496</b>
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	529	602	668	724	781
비배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>542</b>	<b>508</b>	<b>574</b>	<b>630</b>	<b>687</b>

**현금흐름표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	154	66	167	103	106
당기순이익	128	96	90	81	83
현금유출이없는비용및수익	76	93	63	53	53
유형및무형자산상각비	14	18	33	34	35
영업관련자산부채변동	-14	-79	49	-5	-4
매출채권및기타채권의감소	0	-14	8	3	-2
재고자산의감소	-4	-9	10	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	16	-15	9	-6	2
투자활동현금흐름	-53	-154	-23	-20	-18
CAPEX	-32	-117	-35	-35	-35
투자자산의손중	-4	-12	3	3	3
재무활동현금흐름	-20	17	-29	-31	-33
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	115	52	55
기초현금	69	150	75	190	242
기말현금	150	75	190	242	297

자료: 한샘 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**손익계산서**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,935	2,063	1,928	1,912	1,955
매출원가	1,336	1,464	1,407	1,377	1,407
<b>매출총이익</b>	<b>599</b>	<b>598</b>	<b>521</b>	<b>535</b>	<b>547</b>
판매비	439	458	463	459	469
<b>영업이익</b>	<b>160</b>	<b>141</b>	<b>58</b>	<b>76</b>	<b>78</b>
EBITDA	174	158	91	111	113
<b>영업외손익</b>	<b>11</b>	<b>-2</b>	<b>65</b>	<b>29</b>	<b>31</b>
금융손익	4	0	0	3	5
투자손익	6	3	3	3	3
기타영업외손익	1	-5	62	23	23
<b>세전이익</b>	<b>170</b>	<b>138</b>	<b>124</b>	<b>106</b>	<b>110</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>128</b>	<b>96</b>	<b>90</b>	<b>81</b>	<b>83</b>
차배주주지분순이익	128	96	90	81	83
비배주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>124</b>	<b>86</b>	<b>90</b>	<b>81</b>	<b>83</b>
증감률(%YoY)					
매출액	13.1	6.6	-6.5	-0.8	2.2
영업이익	8.8	-11.9	-58.6	31.6	2.2
EPS	11.2	-24.8	-6.7	-10.0	3.4

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	3,805	3,426	3,541
BPS	23,007	21,565	24,397	26,773	29,190
DPS	1,100	1,200	1,300	1,400	1,500
Multiple(배)					
P/E	36.7	44.1	17.7	21.0	20.3
P/B	8.6	8.3	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	25.1	26.5	15.8	13.5	12.7
수익성(%)					
영업이익률	8.2	6.8	3.0	4.0	4.0
EBITDA마진	9.0	7.7	4.7	5.8	5.8
순이익률	6.6	4.7	4.6	4.2	4.3
ROE	26.1	18.3	16.6	13.4	12.7
ROA	15.3	10.2	8.7	7.3	7.2
ROC	85.2	45.3	15.9	23.9	24.2
안정성및기타					
부채비율(%)	66.1	92.2	87.0	78.4	72.2
이자보상배율(배)	144.0	66.7	7.0	9.2	9.4
배당성향(배)	15.6	22.1	25.6	30.6	31.7

**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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)**

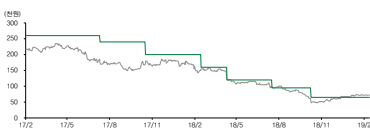
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 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 현황 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/11/28	Buy	260,000	-19.1	-9.4	18/10/16	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	-9.0	6.8					

주: \*표는 담당자 변경