

# 한샘 (009240)

## 주택거래량 최저, 한샘은 웃는다

### 3월 전국 주택거래량 5.1만건으로 전년비 44% 감소

2019년 3월 전국 주택거래량은 5.1만건으로 전년비 44.7% 감소하였다. 수도권은 2.2만건으로 58.7% 감소하였고, 서울시는 5,623건으로 76.6% 감소하였다. 정부의 9.13 정책이 고가주택에 대한 투자수요 이탈을 유도하고 있는 만큼, 거래량 감소가 앞으로도 이어질 것으로 예상된다. 3월까지 누계 거래는 14.5만건으로 전년 동기대비 전국 38% 감소, 수도권 누계는 6.3만건으로 52% 감소, 서울시 누계는 1.6만건으로 72% 감소한 수준이다.

### 한샘은 웃을 수 있다

한샘의 리하우스는 인테리어 전부를 수리하는 패키지 시장을 공략하는 세그먼트다. 2018년말 82개 대리점에서 2019년 1분기 120개 대리점으로 급격히 증가 중에 있다. 관건은 인테리어 수리가 “매매-이사”가 감소하는 추세 속 더 양호한 업황을 맞이하게 된다는 아이러니 속에 있다. 자기주택을 리폼하는 데 있어 가장 큰 경쟁자는 바로 재건축이다. 따라서 노후주택 비중이 증가하면서, 재건축 기대감은 바닥을 치고, 매매거래가 용이하지 않은 환경 속에서 노후주택 소유주들은 “이사 없이” 인테리어를 리폼하게 된다. 현재 리하우스 세그먼트의 주문 중 60% 이상이 “거주 중 리폼하는” 수요인 것이 이를 반증한다. 한샘은 이제 더 양호한 업황을 맞이하는 중인 셈이다.

### 플랫폼 기업으로 성장중인 한샘, 건자재 탐픽으로

지난 2012-2015년의 한샘이 부엌상품 다양화(키친바흐, 유로, ik) 속 성장했다면 2019년 이후의 한샘은 인테리어 패키지에 기반한 성장이 기대된다. 올수리인 만큼 ASP가 높을 수 밖에 없고, 설계-제조-시공-영업-A/S라는 밸류체인도 완성되었다. 이제 Scalability를 보이며 성장한다면 주가 성과도 좋을 것이라 판단된다. 한샘을 건자재 업종 최선호주로 제시하겠다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 133,000원(유지) | CP(4월 18일): 101,000원

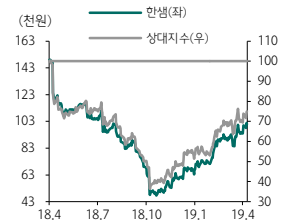
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,213.77
52주 최고/최저(원)	122,500/47,600
시가총액(십억원)	2,376.9
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	23,533.9
60일 평균 거래량(천주)	167.8
60일 평균 거래대금(십억원)	14.7
18년 배당금(예상, 원)	1,500
18년 배당수익률(예상, %)	1.49
외국인지분율(%)	22.63
주요주주 지분율(%)	
조창결 외 26인	32.38
Teton Capital Partners LP	7.56
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.7 102.8 (17.2)
상대	7.0 96.8 (7.3)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,952.2	2,030.5
영업이익(십억원)	97.9	118.5
순이익(십억원)	83.1	97.9
EPS(원)	3,532	4,157
BPS(원)	35,847	39,974

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,062.5	1,928.5	1,960.6	2,112.1	2,247.1
영업이익	십억원	140.5	56.0	88.3	106.6	136.1
세전이익	십억원	138.2	124.7	101.8	121.1	153.6
순이익	십억원	96.0	90.0	77.4	92.0	116.8
EPS	원	4,077	3,823	3,287	3,911	4,962
증감률	%	(24.8)	(6.2)	(14.0)	19.0	26.9
PER	배	44.15	17.63	30.73	25.82	20.35
PBR	배	6.43	2.19	3.04	2.80	2.53
EV/EBITDA	배	26.51	18.57	19.63	16.54	12.94
ROE	%	18.29	16.63	12.84	13.88	15.75
BPS	원	27,999	30,841	33,229	36,016	39,855
DPS	원	1,200	1,200	1,500	1,500	1,500



Analyst 채상욱

02-3771-7269

swchae@hanafn.com

RA 이송희

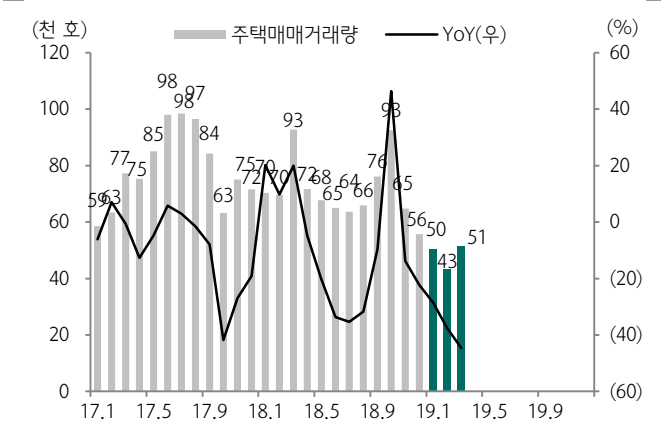
02-3771-3673

shlee95@hanafn.com

### 3월 전국 주택거래량 5.1만건으로 전년비 44% 감소

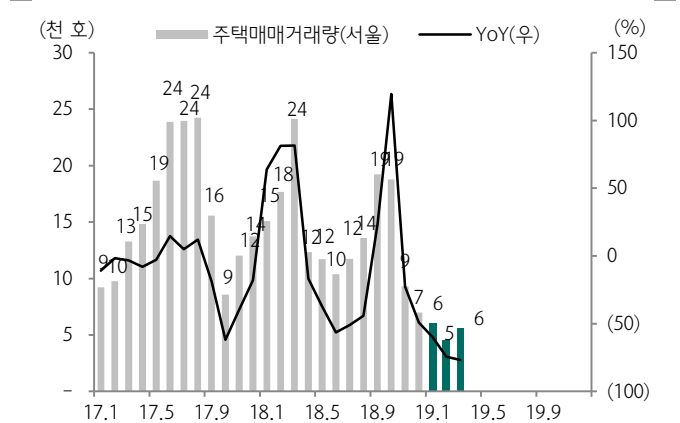
2019년 3월 전국 주택거래량은 5.1만건으로 전년비 44.7% 감소하였다. 수도권은 2.2만건으로 58.7% 감소하였고, 서울시는 5,623건으로 76.6% 감소하였다. 정부의 9.13 정책이 고가주택에 대한 투자수요 이탈을 유도하고 있는 만큼, 거래량 감소가 앞으로도 이어질 것으로 예상된다. 3월까지 누계거래는 14.5만건으로 전년 동기대비 전국 38% 감소, 수도권 누계는 6.3만건으로 52% 감소, 서울시 누계는 1.6만건으로 72% 감소한 수준이다.

그림 1. 월별 전국 주택 매매거래량 (3월말 기준)



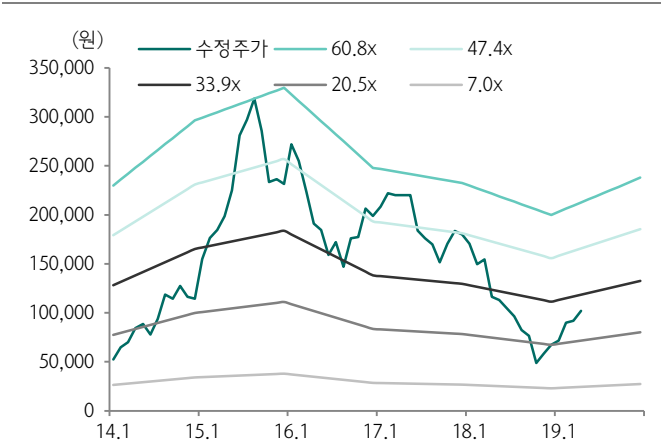
자료: 국토교통부, 하나금융투자

그림 2. 월별 서울시 주택 매매거래량 (3월말 기준)



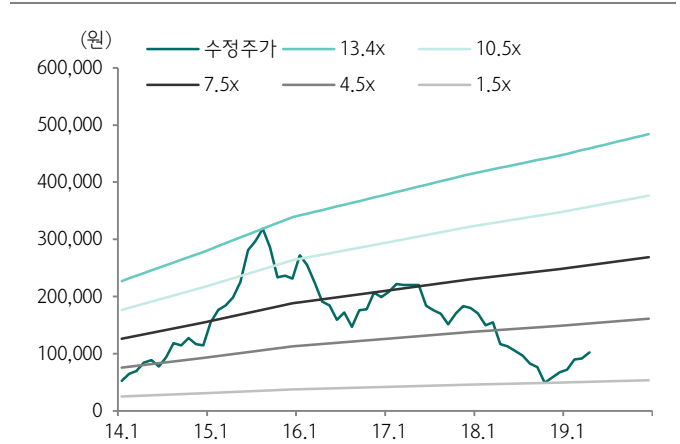
자료: 국토교통부, 하나금융투자

그림 3. 한샘 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 4. 한샘 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

### 한샘은 웃을 수 있다

한샘의 리하우스는 인테리어 전부를 수리하는 패키지 시장을 공략하는 세그먼트다. 2018년말 82개 대리점에서 2019년 1분기 120개 대리점으로 급격히 증가 중에 있다. 노후주택 비중이 증가하면서, 재건축 기대감은 바닥을 치고, 매매거래가 용이하지 않은 환경 속에서 노후주택 소유주들은 “이사 없이” 인테리어를 리폼하게 된다. 현재 리하우스 세그먼트의 주문 중 60% 이상이 “거주 중 리폼하는” 수요인 것이 이를 반증한다. 한샘은 이제 더 양호한 업황을 맞이하는 중인 셈이다.

표 1. 한샘 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F
<b>매출액</b>	<b>2,062.5</b>	<b>1,928.5</b>	<b>1,960.6</b>	<b>488.0</b>	<b>505.2</b>	<b>446.3</b>	<b>488.9</b>	<b>500.0</b>	<b>470.6</b>	<b>470.6</b>	<b>519.5</b>
yoy growth	6.6%	-6.5%	1.7%	-4.9%	0.4%	-19.7%	-0.2%	2.5%	-6.9%	5.4%	6.3%
1. B2C	1,539.9	1,348.7	1,397.9	349.5	345.3	303.0	350.8	356.5	335.5	335.5	370.4
1) 인테리어	649.4	575.4	569.6	164.7	140.8	126.6	143.2	145.3	136.7	136.7	150.9
yoy growth	16.0%	-11.4%	-1.0%	-10.6%	-9.0%	-27.4%	-8.9%	-11.8%	-2.9%	8.0%	5.4%
Agency Store	228.3	176.6	174.8	52.3	42.2	39.6	42.5	44.6	42.0	42.0	46.3
yoy growth	6.0%	-22.6%	-1.0%	-13.0%	-21.0%	-30.7%	-13.2%	-14.8%	-0.6%	6.0%	9.0%
Flag Shop	240.4	214.3	212.2	56.3	53.6	50.5	53.9	54.1	50.9	50.9	56.2
yoy growth	-11.0%	-10.9%	-1.0%	-15.1%	-3.2%	-29.5%	-34.4%	-3.9%	-5.0%	0.8%	4.3%
Online	200.5	184.5	182.7	56.2	45.0	36.5	46.8	46.6	43.8	43.8	48.4
yoy growth	22.3%	-8.0%	-1.0%	-2.8%	-2.0%	-20.0%	79.1%	-17.1%	-2.6%	20.1%	3.4%
2) 부엌	869.4	773.3	828.3	184.8	204.5	176.4	207.6	211.2	198.8	198.8	219.5
yoy growth	6.8%	-11.1%	7.1%	-12.6%	-5.9%	-26.1%	2.8%	14.3%	-2.8%	12.7%	5.7%
Agency Store	458.6	415.3	398.7	97.1	108.0	91.4	118.8	101.7	95.7	95.7	105.6
yoy growth	1.6%	-9.4%	-4.0%	-13.1%	-2.8%	-23.9%	-9.4%	4.7%	-11.4%	4.7%	-11.1%
Rehaus	411.2	358.0	429.6	87.7	96.5	85.0	88.8	109.6	103.1	103.1	113.8
yoy growth	13.5%	-12.9%	20.0%	-12.1%	-9.2%	-15.2%	-0.3%	24.9%	6.8%	21.3%	28.2%
2. B2B	433.0	499.2	479.7	118.0	135.5	125.4	120.3	122.3	115.1	115.1	127.1
yoy growth	10.5%	15.3%	-3.9%	19.2%	23.5%	10.5%	8.6%	3.7%	-15.0%	-8.2%	5.7%
Construction Co.	219.4	316.1	300.3	75.1	85.1	81.2	74.7	76.6	72.1	72.1	79.6
yoy growth	22.6%	44.1%	-5.0%	60.1%	78.4%	73.8%	73.5%	2.0%	-15.3%	-11.2%	6.5%
Materials	215.4	183.1	179.4	42.8	50.4	44.2	45.7	45.8	43.1	43.1	47.5
yoy growth	1.2%	-15.0%	-2.0%	-17.9%	-18.7%	-33.8%	-32.5%	6.9%	-14.6%	-2.6%	4.0%
3. 연결대상 기업들	89.6	80.6	83.0	20.5	24.4	17.9	17.8	21.2	19.9	19.9	22.0
yoy growth	12.7%	7.0%	3.0%	10.7%	13.4%	-39.4%	-11.0%	3.2%	-18.3%	11.1%	23.3%
<b>매출원가</b>	<b>1,464.2</b>	<b>1,416.7</b>	<b>1,415.5</b>	<b>359.2</b>	<b>368.4</b>	<b>330.1</b>	<b>359.0</b>	<b>363.8</b>	<b>336.8</b>	<b>334.2</b>	<b>380.9</b>
yoy growth	9.6%	-3.2%	-0.1%	-0.2%	2.7%	-15.3%	0.7%	1.3%	-8.6%	1.2%	6.1%
원가율	71.0%	73.5%	72.2%	73.6%	72.9%	74.0%	73.4%	72.8%	71.6%	71.0%	73.3%
<b>매출총이익</b>	<b>598.3</b>	<b>511.8</b>	<b>545.1</b>	<b>128.9</b>	<b>136.8</b>	<b>116.2</b>	<b>130.0</b>	<b>136.2</b>	<b>133.8</b>	<b>136.4</b>	<b>138.7</b>
yoy growth	-0.1%	-14.5%	6.5%	-16.0%	-5.5%	-30.2%	-2.8%	5.7%	-2.2%	17.4%	6.7%
GPM	29.0%	26.5%	27.8%	26.4%	27.1%	26.0%	26.6%	27.2%	28.4%	29.0%	26.7%
인테리어부문	255.0	211.2	216.5	48.1	59.5	48.5	55.1	47.9	54.7	53.3	60.5
yoy growth	0.0%	-17.2%	2.5%	-29.5%	80.7%	-47.1%	-11.4%	-0.3%	-8.1%	10.0%	9.9%
GPM	39.3%	36.7%	38.0%	29.2%	42.3%	38.3%	38.5%	33.0%	40.0%	39.0%	40.1%
부엌가구부문	297.0	239.9	272.4	67.4	60.1	54.7	57.7	73.9	65.6	69.6	63.3
yoy growth	0.0%	-19.2%	13.5%	-7.1%	-20.2%	-33.9%	-13.2%	9.7%	9.1%	27.2%	9.7%
GPM	34.2%	31.0%	33.0%	36.5%	29.4%	31.0%	27.8%	35.0%	33.0%	35.0%	28.8%
기타부문	46.3	60.3	56.3	13.4	17.1	17.2	12.6	14.3	13.5	13.5	14.9
yoy growth	0.0%	30.3%	-6.7%	5.4%	-53.0%	-316.6%	148.8%	6.9%	-21.1%	-21.5%	18.8%
GPM	8.9%	10.4%	10.0%	9.7%	10.7%	12.0%	9.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
<b>판매비와 관리비</b>	<b>457.8</b>	<b>455.8</b>	<b>456.8</b>	<b>120.1</b>	<b>119.4</b>	<b>105.9</b>	<b>110.3</b>	<b>116.5</b>	<b>109.6</b>	<b>109.6</b>	<b>121.1</b>
yoy growth	4.2%	-0.4%	0.2%	5.0%	1.5%	-16.4%	11.3%	-3.0%	-8.2%	3.5%	9.7%
판매비율	22.2%	23.6%	23.3%	24.6%	23.6%	23.5%	22.6%	23.0%	23.0%	23.0%	23.3%
<b>영업이익</b>	<b>140.5</b>	<b>56.0</b>	<b>88.3</b>	<b>8.7</b>	<b>17.4</b>	<b>10.2</b>	<b>19.7</b>	<b>19.7</b>	<b>24.2</b>	<b>26.8</b>	<b>17.6</b>
yoy growth	-11.9%	-60.1%	57.5%	-77.6%	-35.8%	-74.3%	-43.6%	125.6%	38.8%	161.3%	-10.2%
OPM	6.8%	2.9%	4.5%	1.8%	3.4%	2.3%	4.0%	3.9%	5.1%	5.7%	3.4%
별도기준 영업이익	161.9	84.6	103.3	17.8	27.3	14.4	25.1	26.3	24.8	24.8	27.4
연결법인 영업이익	(21.4)	(28.6)	(15.0)	(9.1)	(9.9)	(4.2)	(5.4)	(3.8)	(3.6)	(3.6)	(4.0)

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,062.5	1,928.5	1,960.6	2,112.1	2,247.1
매출원가	1,464.2	1,416.7	1,415.5	1,519.7	1,598.6
매출총이익	598.3	511.8	545.1	592.4	648.5
판매비	457.8	455.8	456.8	485.8	512.3
영업이익	140.5	56.0	88.3	106.6	136.1
금융손익	1.1	2.3	6.5	6.5	6.5
중속/관계기업손익	3.4	2.6	3.0	3.0	3.0
기타영업외손익	(6.8)	63.7	4.0	5.0	8.0
세전이익	138.2	124.7	101.8	121.1	153.6
법인세	42.3	34.7	24.4	29.1	36.9
계속사업이익	95.9	90.0	77.3	92.0	116.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	95.9	90.0	77.3	92.0	116.8
비지배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	96.0	90.0	77.4	92.0	116.8
지배주주지분포괄이익	85.6	88.0	77.4	92.0	116.8
NOPAT	97.5	40.4	67.1	81.0	103.5
EBITDA	158.4	79.1	108.8	124.9	152.6
성장성(%)					
매출액증가율	6.6	(6.5)	1.7	7.7	6.4
NOPAT증가율	(18.5)	(58.6)	66.1	20.7	27.8
EBITDA증가율	(8.9)	(50.1)	37.5	14.8	22.2
영업이익증가율	(12.0)	(60.1)	57.7	20.7	27.7
(지배주주)순이익증가율	(24.7)	(6.3)	(14.0)	18.9	27.0
EPS증가율	(24.8)	(6.2)	(14.0)	19.0	26.9
수익성(%)					
매출총이익률	29.0	26.5	27.8	28.0	28.9
EBITDA이익률	7.7	4.1	5.5	5.9	6.8
영업이익률	6.8	2.9	4.5	5.0	6.1
계속사업이익률	4.6	4.7	3.9	4.4	5.2

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,077	3,823	3,287	3,911	4,962
BPS	27,999	30,841	33,229	36,016	39,855
CFPS	8,014	5,124	4,810	5,433	6,647
EBITDAPS	6,732	3,360	4,623	5,309	6,484
SPS	87,640	81,944	83,312	89,747	95,483
DPS	1,200	1,200	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	44.1	17.6	30.7	25.8	20.4
PBR	6.4	2.2	3.0	2.8	2.5
PCFR	22.5	13.2	21.0	18.6	15.2
EV/EBITDA	26.5	18.6	19.6	16.5	12.9
PSR	2.1	0.8	1.2	1.1	1.1
재무비율(%)					
ROE	18.3	16.6	12.8	13.9	15.8
ROA	10.2	9.4	8.0	8.8	10.2
ROIC	38.5	12.7	23.9	33.3	43.7
부채비율	92.2	63.7	58.3	56.0	52.1
순부채비율	(7.1)	(20.5)	(38.3)	(44.6)	(51.2)
이자보상배율(배)	66.7	24.5	66.4	82.1	104.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	414.1	439.8	564.6	654.0	764.3
금융자산	186.5	181.7	302.2	371.3	463.6
현금성자산	75.4	81.9	200.7	262.0	347.3
매출채권 등	132.8	111.7	113.6	122.4	130.2
재고자산	73.1	66.7	67.8	73.0	77.7
기타유동자산	21.7	79.7	81.0	87.3	92.8
비유동자산	561.7	500.4	433.5	432.2	432.1
투자자산	99.9	91.6	91.2	98.3	104.6
금융자산	60.3	60.4	61.4	66.2	70.4
유형자산	314.7	259.9	195.9	189.8	185.2
무형자산	15.8	21.7	19.2	17.0	15.1
기타비유동자산	131.3	127.2	127.2	127.1	127.2
자산총계	975.7	940.1	998.1	1,086.2	1,196.4
유동부채	406.5	299.9	301.2	321.6	339.8
금융부채	107.7	23.9	20.9	20.9	20.9
매입채무 등	246.5	228.5	232.4	250.3	266.3
기타유동부채	52.3	47.5	47.9	50.4	52.6
비유동부채	61.6	65.8	66.2	68.2	70.0
금융부채	43.0	40.0	40.0	40.0	40.0
기타비유동부채	18.6	25.8	26.2	28.2	30.0
부채총계	468.1	365.7	367.4	389.9	409.8
지배주주지분	507.5	574.4	630.6	696.1	786.6
자본금	23.5	23.5	23.5	23.5	23.5
자본잉여금	38.1	38.1	38.1	38.1	38.1
자본조정	(151.4)	(151.4)	(151.4)	(151.4)	(151.4)
기타포괄이익누계액	(4.4)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)
이익잉여금	601.7	667.9	724.1	789.7	880.0
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
자본총계	507.6	574.5	630.7	696.2	786.6
손금유부채	(35.9)	(117.8)	(241.3)	(310.4)	(402.7)

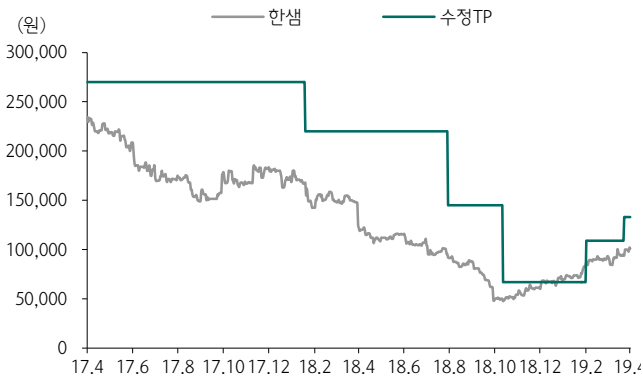
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	66.2	63.7	95.3	109.5	132.1
당기순이익	95.9	90.0	77.3	92.0	116.8
조정	49.1	(4.6)	17.5	15.3	13.4
감가상각비	17.9	23.0	20.5	18.3	16.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타	31.2	(27.6)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(78.8)	(21.7)	0.5	2.2	1.9
투자활동 현금흐름	(154.3)	50.1	47.7	(21.9)	(20.3)
투자자산감소(증가)	(12.4)	11.0	3.3	(4.0)	(3.3)
유형자산감소(증가)	(114.7)	73.3	46.0	(10.0)	(10.0)
기타	(27.2)	(34.2)	(1.6)	(7.9)	(7.0)
재무활동 현금흐름	17.2	(107.9)	(24.2)	(26.4)	(26.4)
금융부채증가(감소)	130.7	(86.8)	(3.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(93.6)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(19.9)	(21.2)	(21.2)	(26.4)	(26.4)
현금의 증감	(74.7)	6.4	118.8	61.2	85.4
Unlevered CFO	188.6	120.6	113.2	127.9	156.4
Free Cash Flow	(50.4)	51.8	91.3	99.5	122.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한샘



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.11	BUY	133,000		
19.2.19	BUY	109,000	-16.66%	-7.80%
18.10.30	BUY	67,000	-5.00%	23.73%
18.8.17	BUY	145,000	-47.99%	-35.79%
18.2.6	BUY	220,000	-43.52%	-26.36%
17.5.23	BUY	270,000	-34.77%	-17.78%
17.1.30	BUY	250,000	-11.67%	-5.80%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.9%	7.6%	0.6%	100.1%

\* 기준일: 2019년 4월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 04월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.