



하나금융그룹

2019년 4월 29일 | Equity Research

# 한샘 (009240)

## 주택거래 감소에도 홈퍼니싱은 성장 기대

### 한샘, 1분기 실적 양호하게 발표

한샘의 2019년 1분기 실적은 별도기준 매출액 4,250억원으로 전년비 9% 감소하였고, 영업이익은 222억원으로 전년비 29.2% 증가하였다. 영업이익 증가세를 시현했다는 점에서 2018년의 원가상승 요인 등을 극복하는 모습을 보이고 있다고 판단된다. 품질관리를 위해서 판가를 인상한 효과 등이 나타난 결과다. 매출이 감소하는 것은 1분기 주택거래량 감소효과로 볼 수 있다. 채널별로는 인테리어 직매장의 매출증가가 돋보였는데, 입주박람회(헬리오 등) 효과다.

### 리하우스 부문에 거는 기대, 플랫폼 기업으로서 진화 기대

인테리어 부문에서는 대리점보다 직매장의 입주박람회 효과에 힘입어 지속해서 직매장 중심/수도권 중심으로 성장 드라이브로 거는 기대된다.

부엌부문은 2019년부터 키친바흐/리하우스 대리점을 양분하고, 패키지 판매 성장드라이브를 기획하고 있다. 키친바흐의 경우 고가라인의 판매성장 효과가 나오고 있고, 리하우스의 경우 거래량 감소에도 불구하고 대리점 수 증가를 통해 홈퍼니싱의 플랫폼으로서 가능성을 보이고 있다. 현재 리하우스 대리점은 2018년 말 기준 82개에서 '19년 1분기 기준 131개로 확대되었다. 연말 기준 약 300를 목표로 하고 있다. 최근 집닥/인스테리어 등 플랫폼 기업들이 등장하고 있는데, 단순 O2O가 아니라 A/S와 품질관리/표준화된 시공과 다양한 스타일패키지를 통한 한샘의 O2O가 런칭될 것을 기대한다면, 시장장악을 위한 리하우스 대리점 확대에 거는 기대가 크다.

### 건자재 최선호 지속

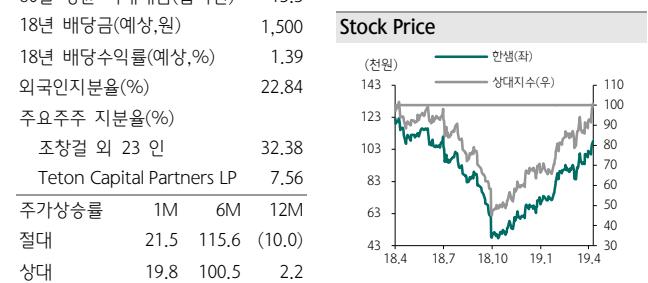
국내 주택거래량 침체에도 불구하고, 홈퍼니싱부문의 성장은 오히려 더 극적으로 개선될 것을 기대해본다. 국내 아파트의 준공연한 등을 고려할 때, 재건축/리모델링이 저조할수록 홈퍼니싱은 오히려 성장하는 구조다. 주택매매거래량이 중요한 것이 아니다. O2O 플랫폼 기업으로의 진화를 기대하며 건자재 최선호주 지속하겠다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 133,000원 | CP(4월 26일): 108,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,179.31		
52주 최고/최저(원)	120,000/47,600	1,944.4	2,017.5
시가총액(십억원)	2,541.7	100.3	118.8
시가총액비중(%)	0.21	84.7	99.0
발행주식수(천주)	23,533.9		
60일 평균 거래량(천주)	169.1		
60일 평균 거래대금(십억원)	15.3		
18년 배당금(예상,원)	1,500		
18년 배당수익률(예상,%)	1.39		
외국인지분율(%)	22.84		
주요주주 지분율(%)			
조창결 외 23 인	32.38		
Teton Capital Partners LP	7.56		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	21.5 115.6 (10.0)		
상대	19.8 100.5 2.2		



투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,062.5	1,928.5	1,848.2	2,025.7	2,196.5
영업이익	십억원	140.5	56.0	82.3	115.9	151.9
세전이익	십억원	138.2	124.7	95.8	130.4	169.4
순이익	십억원	96.0	90.0	72.8	99.1	128.8
EPS	원	4,077	3,823	3,094	4,211	5,471
증감률	%	(24.8)	(6.2)	(19.1)	36.1	29.9
PER	배	44.15	17.63	34.90	25.65	19.74
PBR	배	6.43	2.19	3.27	2.99	2.67
EV/EBITDA	배	26.51	18.57	22.38	16.58	12.61
ROE	%	18.29	16.63	12.13	14.96	17.17
BPS	원	27,999	30,841	33,036	36,123	40,471
DPS	원	1,200	1,200	1,500	1,500	1,500



Analyst 채상욱

02-3771-7269

svchae@hanafn.com

RA 이송희

02-3771-3673

shlee95@hanafn.com



## 한샘, 1분기 실적 양호하게 발표

한샘의 2019년 1분기 실적은 별도기준 매출액 4,250억원으로 전년비 9% 감소하였고, 영업이익은 222억원으로 전년비 29.2% 증가하였다. 영업이익 증가세를 시현했다는 점에서 2018년의 원가상승 요인 등을 극복하는 모습을 보이고 있다고 판단된다. 품질관리를 위해서 판가를 인상한 효과 등이 나타난 결과다. 매출이 감소하는 것은 1분기 주택거래량 감소효과로 볼 수 있다. 채널별로는 인테리어 직매장의 매출증가가 돋보였는데, 입주박람회(헬리오 등) 효과다.

표 1. 한샘 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
<b>매출액</b>	<b>1,928.5</b>	<b>1,848.2</b>	<b>488.0</b>	<b>505.2</b>	<b>446.3</b>	<b>488.9</b>	<b>425.0</b>	<b>443.6</b>	<b>443.6</b>	<b>536.1</b>
yoY growth	-6.5%	-4.2%	-4.9%	0.4%	-19.7%	-0.2%	-12.9%	-12.2%	-0.6%	9.6%
1.B2C	1,348.7	1,347.4	349.5	345.3	303.0	350.8	314.7	323.4	323.4	386.0
1) 인테리어	575.4	576.7	164.7	140.8	126.6	143.2	158.5	138.4	138.4	141.4
yoY growth	-11.4%	0.2%	-10.6%	-9.0%	-27.4%	-8.9%	-3.8%	-1.7%	9.3%	-1.3%
Agency Store	176.6	158.9	52.3	42.2	39.6	42.5	45.6	38.1	38.1	37.0
yoY growth	-22.6%	-10.0%	-13.0%	-21.0%	-30.7%	-13.2%	-12.8%	-9.6%	-3.7%	-12.8%
Flag Shop	214.3	231.4	56.3	53.6	50.5	53.9	60.9	55.5	55.5	59.5
yoY growth	-10.9%	8.0%	-15.1%	-3.2%	-29.5%	-34.4%	8.2%	3.6%	10.0%	10.3%
Online	184.5	186.3	56.2	45.0	36.5	46.8	52.0	44.7	44.7	44.9
yoY growth	-8.0%	1.0%	-2.8%	-2.0%	-20.0%	79.1%	-7.5%	-0.6%	22.5%	-4.1%
2) 부엌	773.3	770.7	184.8	204.5	176.4	207.6	156.2	185.0	185.0	244.6
yoY growth	-11.1%	-0.3%	-12.6%	-5.9%	-26.1%	2.8%	-15.5%	-9.5%	4.9%	17.8%
Agency Store	415.3	290.7	97.1	108.0	91.4	118.8	61.7	69.8	69.8	89.5
yoY growth	-9.4%	-30.0%	-13.1%	-2.8%	-23.9%	-9.4%	-36.5%	-35.4%	-23.7%	-24.7%
Rehaus	358.0	280.0	87.7	96.5	85.0	88.8	57.3	67.2	67.2	88.3
yoY growth	-12.9%	-21.8%	-12.1%	-9.2%	-15.2%	-0.3%	-34.7%	-30.4%	-20.9%	-0.6%
2. B2B	499.2	432.3	118.0	135.5	125.4	120.3	110.3	103.8	103.8	114.5
yoY growth	15.3%	-13.4%	19.2%	23.5%	10.5%	8.6%	-6.5%	-23.4%	-17.3%	-4.8%
Construction Co.	316.1	252.9	75.1	85.1	81.2	74.7	63.8	60.7	60.7	67.7
yoY growth	44.1%	-20.0%	60.1%	78.4%	73.8%	73.5%	-15.0%	-28.7%	-25.3%	-9.4%
Materials	183.1	179.4	42.8	50.4	44.2	45.7	46.5	43.1	43.1	46.8
yoY growth	-15.0%	-2.0%	-17.9%	-18.7%	-33.8%	-32.5%	8.6%	-14.6%	-2.6%	2.4%
3. 연결대상 기업들	80.6	68.5	20.5	24.4	17.9	17.8	0.0	16.4	16.4	35.6
yoY growth	-10.1%	-15.0%	10.7%	13.4%	-39.4%	-11.0%	-100.0%	-32.6%	-8.3%	99.6%
<b>매출원가</b>	<b>1,416.7</b>	<b>1,335.3</b>	<b>359.2</b>	<b>368.4</b>	<b>330.1</b>	<b>359.0</b>	<b>293.4</b>	<b>315.2</b>	<b>312.8</b>	<b>413.9</b>
yoY growth	-3.2%	-5.7%	-0.2%	2.7%	-15.3%	0.7%	-18.3%	-14.5%	-5.2%	15.3%
원가율	73.5%	72.2%	73.6%	72.9%	74.0%	73.4%	69.0%	71.0%	70.5%	77.2%
<b>매출총이익</b>	<b>511.8</b>	<b>512.9</b>	<b>128.9</b>	<b>136.8</b>	<b>116.2</b>	<b>130.0</b>	<b>131.6</b>	<b>128.4</b>	<b>130.7</b>	<b>122.2</b>
yoY growth	-14.5%	0.2%	-16.0%	-5.5%	-30.2%	-2.8%	2.1%	-6.1%	12.5%	-6.0%
GPM	26.5%	27.8%	26.4%	27.1%	26.0%	26.6%	31.0%	29.0%	29.5%	22.8%
<b>판매비와 관리비</b>	<b>455.8</b>	<b>430.6</b>	<b>120.1</b>	<b>119.4</b>	<b>105.9</b>	<b>110.3</b>	<b>109.8</b>	<b>103.4</b>	<b>103.4</b>	<b>114.1</b>
yoY growth	-0.4%	-5.5%	5.0%	1.5%	-16.4%	11.3%	-8.6%	-13.4%	-2.4%	3.4%
판관비율	23.6%	23.3%	24.6%	23.6%	23.5%	22.6%	23.0%	23.0%	23.0%	21.3%
<b>영업이익</b>	<b>56.0</b>	<b>82.3</b>	<b>8.7</b>	<b>17.4</b>	<b>10.2</b>	<b>19.7</b>	<b>21.8</b>	<b>25.1</b>	<b>27.4</b>	<b>8.1</b>
yoY growth	-60.1%	46.9%	-77.6%	-35.8%	-74.3%	-43.6%	149.1%	44.1%	167.5%	-59.0%
OPM	2.9%	4.5%	1.8%	3.4%	2.3%	4.0%	5.1%	5.7%	6.2%	1.5%
부엌가구부문	24.0	41.3								
인테리어가구부문	15.7	26.0								
기타	16.3	15.0								

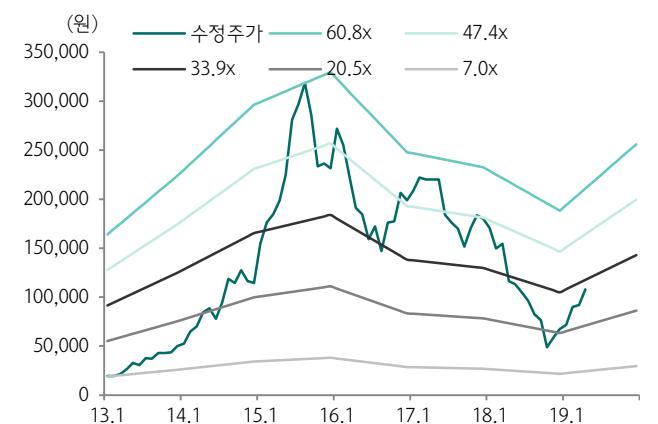
자료: 하나금융투자

## 리하우스 부문에 거는 기대, 플랫폼 기업으로서 진화 기대

인테리어 부문에서는 대리점보다 직매장의 입주박람회 효과에 힘입어 지속해서 직매장 중심/수도권 중심으로 성장 드라이브 걸 것이 기대된다.

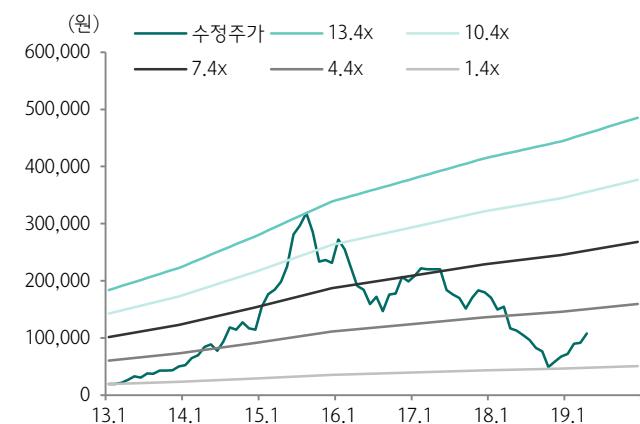
부엌부문은 2019년부터 키친바흐/리하우스 대리점을 양분하고, 패키지 판매 성장드라이브를 기획하고 있다. 키친바흐의 경우 고가라인의 판매성장 효과가 나오고 있고, 리하우스의 경우 거래량 감소에도 불구하고 대리점 수 증가를 통해 홈페니싱의 플랫폼으로서 가능성을 보이고 있다. 현재 리하우스 대리점은 2018년 말 기준 82개에서 '19년 1분기 기준 131개로 확대되었다. 연말 기준 약 300를 목표로 하고 있다. 최근 집닥/인스테리어 등 플랫폼 기업들이 등장하고 있는데, 단순 O2O가 아니라 A/S와 품질관리/표준화된 시공과 다양한 스타일패키지를 통한 한샘의 O2O가 런칭될 것을 기대한다면, 시장장악을 위한 리하우스 대리점 확대에 거는 기대가 크다.

그림 1. 한샘 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 한샘 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>2,062.5</b>	<b>1,928.5</b>	<b>1,848.2</b>	<b>2,025.7</b>	<b>2,196.5</b>
매출원가	1,464.2	1,416.7	1,335.3	1,443.9	1,543.8
매출총이익	598.3	511.8	512.9	581.8	652.7
판관비	457.8	455.8	430.6	465.9	500.8
<b>영업이익</b>	<b>140.5</b>	<b>56.0</b>	<b>82.3</b>	<b>115.9</b>	<b>151.9</b>
금융순익	1.1	2.3	6.5	6.5	6.5
종속/관계기업손익	3.4	2.6	3.0	3.0	3.0
기타영업외손익	(6.8)	63.7	4.0	5.0	8.0
<b>세전이익</b>	<b>138.2</b>	<b>124.7</b>	<b>95.8</b>	<b>130.4</b>	<b>169.4</b>
법인세	42.3	34.7	23.0	31.3	40.7
계속사업이익	95.9	90.0	72.8	99.1	128.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>95.9</b>	<b>90.0</b>	<b>72.8</b>	<b>99.1</b>	<b>128.7</b>
비지배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>지배주주순이익</b>	<b>96.0</b>	<b>90.0</b>	<b>72.8</b>	<b>99.1</b>	<b>128.8</b>
지배주주지분포괄이익	85.6	88.0	72.8	99.1	128.8
NOPAT	97.5	40.4	62.5	88.1	115.4
EBITDA	158.4	79.1	102.8	134.2	168.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	6.6	(6.5)	(4.2)	9.6	8.4
NOPAT증가율	(18.5)	(58.6)	54.7	41.0	31.0
EBITDA증가율	(8.9)	(50.1)	30.0	30.5	25.4
영업이익증가율	(12.0)	(60.1)	47.0	40.8	31.1
(지배주주)순익증가율	(24.7)	(6.3)	(19.1)	36.1	30.0
EPS증가율	(24.8)	(6.2)	(19.1)	36.1	29.9
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	29.0	26.5	27.8	28.7	29.7
EBITDA이익률	7.7	4.1	5.6	6.6	7.7
영업이익률	6.8	2.9	4.5	5.7	6.9
계속사업이익률	4.6	4.7	3.9	4.9	5.9

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,077	3,823	3,094	4,211	5,471
BPS	27,999	30,841	33,036	36,123	40,471
CFPS	8,014	5,124	4,556	5,825	7,305
EBITDAPS	6,732	3,360	4,369	5,703	7,153
SPS	87,640	81,944	78,535	86,077	93,334
DPS	1,200	1,200	1,500	1,500	1,500
<b>주가지표(배)</b>					
PER	44.1	17.6	34.9	25.6	19.7
PBR	6.4	2.2	3.3	3.0	2.7
PCFR	22.5	13.2	23.7	18.5	14.8
EV/EBITDA	26.5	18.6	22.4	16.6	12.6
PSR	2.1	0.8	1.4	1.3	1.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	18.3	16.6	12.1	15.0	17.2
ROA	10.2	9.4	7.6	9.7	11.3
ROIC	38.5	12.7	22.3	36.3	48.8
부채비율	92.2	63.7	56.0	54.0	50.2
순부채비율	(7.1)	(20.5)	(38.4)	(45.2)	(52.3)
이자보상배율(배)	66.7	24.5	61.9	89.3	117.0

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

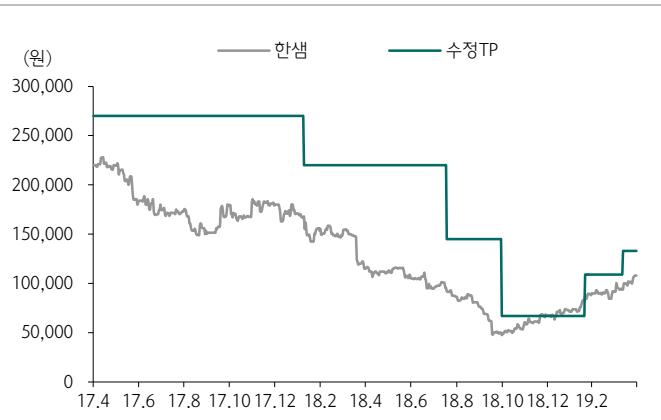
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>414.1</b>	<b>439.8</b>	<b>548.6</b>	<b>647.6</b>	<b>773.7</b>
금융자산	186.5	181.7	301.3	376.5	479.7
현금성자산	75.4	81.9	205.6	271.7	366.1
매출채권 등	132.8	111.7	107.1	117.4	127.2
재고자산	73.1	66.7	63.9	70.0	75.9
기타유동자산	21.7	79.7	76.3	83.7	90.9
<b>비유동자산</b>	<b>561.7</b>	<b>500.4</b>	<b>428.3</b>	<b>428.2</b>	<b>429.7</b>
투자자산	99.9	91.6	86.0	94.3	102.2
금융자산	60.3	60.4	57.9	63.5	68.8
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
<b>자산총계</b>	<b>975.7</b>	<b>940.1</b>	<b>976.9</b>	<b>1,075.8</b>	<b>1,203.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>406.5</b>	<b>299.9</b>	<b>286.1</b>	<b>310.0</b>	<b>333.0</b>
금융부채	107.7	23.9	20.9	20.9	20.9
매입채무 등	246.5	228.5	219.0	240.1	260.3
기타유동부채	52.3	47.5	46.2	49.0	51.8
<b>비유동부채</b>	<b>61.6</b>	<b>65.8</b>	<b>64.7</b>	<b>67.1</b>	<b>69.4</b>
금융부채	43.0	40.0	40.0	40.0	40.0
기타비유동부채	18.6	25.8	24.7	27.1	29.4
<b>부채총계</b>	<b>468.1</b>	<b>365.7</b>	<b>350.8</b>	<b>377.1</b>	<b>402.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>507.5</b>	<b>574.4</b>	<b>626.0</b>	<b>698.7</b>	<b>801.1</b>
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	719.5	792.2	894.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>507.6</b>	<b>574.5</b>	<b>626.1</b>	<b>698.8</b>	<b>801.1</b>
순금융부채	(35.9)	(117.8)	(240.4)	(315.6)	(418.9)

## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>66.2</b>	<b>63.7</b>	<b>89.2</b>	<b>117.0</b>	<b>144.6</b>
당기순이익	95.9	90.0	72.8	99.1	128.7
조정	49.1	(4.6)	17.5	15.4	13.5
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	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	(78.8)	(21.7)	(1.1)	2.5	2.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(154.3)</b>	<b>50.1</b>	<b>58.7</b>	<b>(24.4)</b>	<b>(23.8)</b>
투자자산감소(증가)	(12.4)	11.0	8.6	(5.3)	(4.9)
유형자산감소(증가)	(114.7)	73.3	46.0	(10.0)	(10.0)
기타	(27.2)	(34.2)	4.1	(9.1)	(8.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>17.2</b>	<b>(107.9)</b>	<b>(24.2)</b>	<b>(26.4)</b>	<b>(26.4)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>(74.7)</b>	<b>6.4</b>	<b>123.7</b>	<b>66.1</b>	<b>94.4</b>
Unlevered CFO	188.6	120.6	107.2	137.1	171.9
Free Cash Flow	(50.4)	51.8	85.2	107.0	134.6

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

한샘



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 28일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 04월 29일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.