

한샘

HOLD(유지)

009240 기업분석 | 전자재

목표주가(상향)	100,000원	현재주가(04/26)	108,000원	Up/Downside	-7.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2019. 04. 29

리하우스의 성공적 런칭보다 앞서간 주가

1Q19 Earnings Review

B2B, B2C 침체 지속: 한샘의 19년 1분기 실적(별도기준)은 매출액 4,250억원(-9.0% YoY), 영업이익 222억원(+29.2% YoY), 세전이익 265억원(+31.9% YoY)으로 집계되었다. 매출액은 컨센서스를 하회, 영업이익은 컨센서스를 충족했다. 매출액이 부진했던 이유는 B2B(아파트 입주 물량 감소)와 B2C(아파트 거래량 감소) 등 전방산업의 영향으로 전 사업부의 판매량이 감소했기 때문이다.

긍정적인 것은 리하우스 패키지 상품 판매 증가: 긍정적인 것은 한샘의 새로운 성장 동력인 리하우스(리모델링) 패키지 매출액이 늘어나고 있다는 점이다. 월별 패키지 판매량이 18년 3분기 170세트에서 19년 1분기 600세트 내외로 증가했다. 특히 거래량이 감소하는 상황에서 패키지 상품 판매가 늘어났다는 것이 고무적이다. 현재 1,500만원 수준의 낮은 ASP가 상승할 가능성이 높다는 점 등을 고려할 때 리하우스 매출 상승세는 유지될 가능성이 높다고 판단된다.

Action

유효했던 주가 반등, 주가 레벨은 고려해야 함: 리하우스 패키지 판매량 증가에 대해 다소 회의적으로 전망했던 점은 우리의 판단 실수인 것으로 보인다. 이사수요가 아닌 교체수요로 패키지 상품 판매량이 늘어난 것은 한샘의 전략이 들어맞고 있음을 의미한다. 그럼에도 불구하고 현재 한샘의 밸류에이션이 결코 싸지 않음은 인지해야만 한다. 리하우스 성장의 초기 국민인만큼 향후 판매량이 얼마나 늘어날지 가능하기 어려운 것도 사실이지만, 반대로 하자보수비용과 같은 리스크 요인도 감안해 봐야 한다고 판단된다. P/E 30배, 업황 회복 없이 리하우스만으로 밸류에이션에 합당한 성장이 가능할 지 미지수이다. 투자 의견 Hold를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	2,063	1,928	1,882	1,973	2,063
(증가율)	6.6	-6.5	-2.4	4.9	4.5
영업이익	141	56	101	106	111
(증가율)	-11.9	-60.1	80.3	4.9	4.5
순이익	96	90	85	90	95
EPS	4,077	3,823	3,623	3,838	4,051
PER (H/L)	58.3/35.9	47.9/12.3	29.8	28.1	26.7
PBR (H/L)	11.0/6.8	7.5/1.9	4.0	3.6	3.3
EV/EBITDA (H/L)	34.8/21.9	52.1/12.7	18.9	17.7	16.7
영업이익률	6.8	2.9	5.4	5.4	5.4
ROE	18.3	16.6	14.1	13.5	13.0

Stock Data

52주 최저/최고	47,600/120,000원
KOSDAQ /KOSPI	741/2,179pt
시가총액	25,417억원
60일-평균거래량	169,064
외국인지분율	22.8%
60일-외국인지분율변동추이	-1.9%p
주요주주	조창걸 외 26 인 32.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	21.5	48.1	-10.0
상대기준	19.8	48.0	2.2

도표 1. 한샘 19년 1분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	4,250	4,671	-9.0	4,713	-9.8	4,621	-8.0	4,736	-10.3
영업이익	222	172	29.2	251	-11.6	244	-9.1	216	2.6
세전이익	265	201	31.9	341	-22.3	260	1.8	240	10.3

자료: 한샘 DB금융투자

주: 컨센서스는 연결 기준

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	414	440	518	598	684
현금및현금성자산	75	82	151	219	292
매출채권및기타채권	133	112	125	129	135
재고자산	73	67	65	69	73
비유동자산	562	500	487	476	466
유형자산	315	260	251	243	235
무형자산	16	22	19	16	14
투자자산	100	92	90	90	90
자산총계	976	940	1,006	1,074	1,150
유동부채	406	300	305	310	317
매입채무및기타채무	247	229	233	238	245
단기차입금및단기차대	108	21	21	21	21
유동성장기부채	0	3	3	3	3
비유동부채	62	66	66	66	66
사채및장기차입금	43	40	40	40	40
부채총계	468	366	371	375	382
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	602	668	728	792	861
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	508	574	635	699	768

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	66	64	94	95	101
당기순이익	96	90	85	90	95
현금유출이없는비용및수익	93	31	44	43	42
유형및무형자산상각비	18	23	23	23	22
영업관련자산부채변동	-79	-22	-8	-9	-6
매출채권및기타채권의감소	-14	26	-13	-5	-5
재고자산의감소	-9	7	1	-4	-4
매입채무및기타채무의증가	-15	-8	5	5	7
투자활동현금흐름	-154	50	-2	-2	0
CAPEX	-117	-12	-12	-12	-12
투자자산의순증	-12	11	4	3	3
재무활동현금흐름	17	-108	-23	-26	-28
사채및차입금의 증가	131	-87	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-20	-21	-21	-25	-26
기타현금흐름	-4	0	0	0	0
현금의증가	-75	6	69	67	73
기초현금	150	75	82	151	219
기말현금	75	82	151	219	292

자료: 한샘 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,063	1,928	1,882	1,973	2,063
매출원가	1,464	1,417	1,355	1,421	1,485
매출총이익	598	512	527	553	578
판매비	458	456	426	447	467
영업이익	141	56	101	106	111
EBITDA	158	79	124	129	133
영업외손익	-3	69	12	14	16
금융손익	1	2	4	6	8
투자손익	3	3	3	3	3
기타영업외손익	-7	64	5	5	5
세전이익	138	125	112	119	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	96	90	85	90	95
지배주주지분순이익	96	90	85	90	95
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	86	88	85	90	95
증감률(%YoY)					
매출액	6.6	-6.5	-2.4	4.9	4.5
영업이익	-11.9	-60.1	80.3	4.9	4.5
EPS	-24.8	-6.2	-5.2	6.0	5.5

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	4,077	3,823	3,623	3,838	4,051
BPS	21,565	24,407	26,981	29,695	32,622
DPS	1,200	1,200	1,400	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	44.1	17.6	29.8	28.1	26.7
P/B	8.3	2.8	4.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	26.5	18.6	18.9	17.7	16.7
수익성(%)					
영업이익률	6.8	2.9	5.4	5.4	5.4
EBITDA마진	7.7	4.1	6.6	6.5	6.4
순이익률	4.7	4.7	4.5	4.6	4.6
ROE	18.3	16.6	14.1	13.5	13.0
ROA	10.2	9.4	8.8	8.7	8.6
ROIC	45.3	14.1	27.2	29.0	30.8
안정성및기타					
부채비율(%)	92.2	63.7	58.3	53.7	49.8
이자보상배율(배)	66.7	24.5	74.2	77.8	81.3
배당성향(배)	22.1	23.5	29.0	29.3	27.7

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

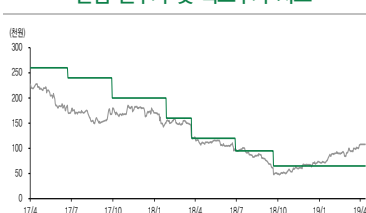
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 현황 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/04/18	Hold	260,000	-20.7 -10.2	19/04/29	Hold	100,000	- -
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				
18/10/16	Hold	65,000	13.7 66.2				

주: *표는 담당자 변경