



하나금융그룹

2019년 7월 29일 | Equity Research

한샘 (009240)

저조한 2분기 실적도 성장통

한샘, 2분기 실적 기대치 하회

한샘의 2분기 실적은 별도기준 매출 3,955억원으로 전년비 18% 감소하였고, 영업이익은 128억원으로 전년비 -26.7% 감소하였다. 영업이익은 낮아진 시장 컨센서스를 하회하는 저조한 실적이었다. 실적 악화 주요 원인으로 매출감소인데, 주택매매거래량의 감소가 본격적인 영향을 준 것이 가장 크다. 제휴점(사제시장)의 하락속도가 리하우스대리점의 성장속도보다 더 빠르다는 점에서 다소 구조적인 모습이라 판단된다. 1회성 요인으로 1분기의 헬리오시티 입주 때와 같은 대규모 입주호황이 적었던 점도 영향이 있었다.

리하우스대리점 고속성장 중

리하우스 대리점의 경우 성장속도가 가파르다. 7월 기준 200개가 넘는 리하우스 대리점으로 그 수가 증가했다. 6월 말까지 160여개 수준이었는데, 7월 이후 증가속도를 볼 때, 연내 목표는 이미 달성했고 하반기에는 단순 제휴점에서 대리점화 된 리하우스 부문의 성장이 기대된다.

현재 한샘의 유통망은 인테리어대리점 85개, 직매장 9개, 키친바흐대리점 220개, 리하우스대리점 200개이고 리하우스 제휴점은 1,300여개 수준이다. 리하우스대리점 채널이 한샘이 공을 들이는 부분으로 2018년말까지 100개 미만이었으나 이 채널에서 성장이 이뤄지고 있다.

TP 13.3→10.9로 하향, 건자재 최선호 유지

상반기 거래량 감소의 영향을 본격적으로 받았던 2Q19의 실적을 뒤로하고, 리하우스 대리점으로 대표되는 성장하는 유통망 채널의 성과를 하반기 기대해본다. 7월들어 서울시 부동산 시장의 소폭 회복과 함께 노후주택의 재건축 기대감이 낮아지면서 B2C 리폼시장의 회복세를 기대해본다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 109,000원(하향) | CP(7월 26일): 67,800원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,066.26		
52주 최고/최저(원)	108,000/47,600	1,805.5	1,903.5
시가총액(십억원)	1,595.6	84.1	105.8
시가총액비중(%)	0.13	69.0	89.1
발행주식수(천주)	23,533.9		
60일 평균 거래량(천주)	122.3		
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8		
18년 배당금(예상, 원)	1,500		
18년 배당수익률(예상, %)	2.21		
외국인지분율(%)	23.36		
주요주주 지분율(%)			
조창결 외 23 인	32.38		
Teton Capital Partners LP	7.56		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(5.4) (7.0) (29.8)		
상대	(2.9) (2.0) (22.2)		

Stock Price	
(천원)	한샘(자) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,062.5	1,928.5	1,733.0	1,847.0	1,990.0
영업이익	십억원	140.5	56.0	72.2	92.5	117.5
세전이익	십억원	138.2	124.7	85.7	107.0	135.0
순이익	십억원	96.0	90.0	65.1	81.3	102.6
EPS	원	4,077	3,823	2,766	3,456	4,360
증감률	%	(24.8)	(6.2)	(27.6)	24.9	26.2
PER	배	44.15	17.63	24.51	19.62	15.55
PBR	배	6.43	2.19	2.07	1.93	1.77
EV/EBITDA	배	26.51	17.80	14.09	11.21	8.66
ROE	%	18.29	16.63	10.92	12.59	14.43
BPS	원	27,999	30,841	32,708	35,041	38,277
DPS	원	1,200	1,200	1,500	1,500	1,500



Analyst 채상학

02-3771-7269

svchae@hanafn.com

RA 이송희
02-3771-3673
shlee95@hanafn.com



한샘, 2분기 실적 기대치 하회

한샘의 2분기 실적은 별도기준 매출 3,955억원으로 전년비 18% 감소하였고, 영업이익은 128억원으로 전년비 -26.7% 감소하였다. 영업이익은 낮아진 시장 컨센서스를 하회하는 저조한 실적이었다. 실적 악화 주요 원인으로 매출감소인데, 주택매매거래량의 감소가 본격적인 영향을 준 것이 가장 크다. 제휴점(사제시장)의 하락속도가 리하우스 대리점의 성장속도보다 더 빠르다는 점에서 다소 구조적인 모습이라 판단된다. 1회성 요인으로 1분기의 헬리오시티 입주 때와 같은 대규모 입주호황이 적었던 점도 영향이 있었다.

표 1. 한샘 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	1,928.5	1,733.0	488.0	505.2	446.3	488.9	442.5	395.5	415.9	479.0
yoY growth	-6.5%	-10.1%	-4.9%	0.4%	-19.7%	-0.2%	-9.3%	-21.7%	-6.8%	-2.0%
1.B2C	1,348.7	1,241.4	349.5	345.3	303.0	350.8	314.7	293.8	297.9	334.9
1) 인테리어	575.4	551.4	164.7	140.8	126.6	143.2	158.5	128.7	132.3	131.9
yoY growth	-11.4%	-4.2%	-10.6%	-9.0%	-27.4%	-8.9%	-3.8%	-8.6%	4.5%	-7.9%
Agency Store	176.6	155.4	52.3	42.2	39.6	42.5	45.6	35.9	37.3	36.6
yoY growth	-22.6%	-12.0%	-13.0%	-21.0%	-30.7%	-13.2%	-12.8%	-14.9%	-5.8%	-13.9%
Flag Shop	214.3	220.7	56.3	53.6	50.5	53.9	60.9	47.4	53.0	59.5
yoY growth	-10.9%	3.0%	-15.1%	-3.2%	-29.5%	-34.4%	8.2%	-11.6%	4.9%	10.3%
Online	184.5	175.3	56.2	45.0	36.5	46.8	52.0	45.4	42.1	35.8
yoY growth	-8.0%	-5.0%	-2.8%	-2.0%	-20.0%	79.1%	-7.5%	0.9%	15.2%	-23.5%
2) 부엌	773.3	689.9	184.8	204.5	176.4	207.6	156.2	165.1	165.6	203.1
yoY growth	-11.1%	-10.8%	-12.6%	-5.9%	-26.1%	2.8%	-15.5%	-19.3%	-6.1%	-2.2%
Agency Store	415.3	269.9	97.1	108.0	91.4	118.8	61.7	58.0	64.8	85.5
yoY growth	-9.4%	-35.0%	-13.1%	-2.8%	-23.9%	-9.4%	-36.5%	-46.3%	-29.1%	-28.1%
Rehaus	358.0	220.0	87.7	96.5	85.0	88.8	57.3	57.5	52.8	52.4
yoY growth	-12.9%	-38.5%	-12.1%	-9.2%	-15.2%	-0.3%	-34.7%	-40.4%	-37.9%	-41.0%
2. B2B	499.2	423.2	118.0	135.5	125.4	120.3	110.3	101.7	101.6	109.6
yoY growth	15.3%	-15.2%	19.2%	23.5%	10.5%	8.6%	-6.5%	-24.9%	-19.0%	-8.9%
Construction Co.	316.1	252.9	75.1	85.1	81.2	74.7	63.8	62.5	60.7	65.9
yoY growth	44.1%	-20.0%	60.1%	78.4%	73.8%	73.5%	-15.0%	-26.6%	-25.3%	-11.8%
Materials	183.1	170.3	42.8	50.4	44.2	45.7	46.5	39.2	40.9	43.7
yoY growth	-15.0%	-7.0%	-17.9%	-18.7%	-33.8%	-32.5%	8.6%	-22.2%	-7.5%	-4.3%
3. 연결대상 기업들	80.6	68.5	20.5	24.4	17.9	17.8	17.5	15.6	16.4	18.9
yoY growth	-10.1%	-15.0%	10.7%	13.4%	-39.4%	-11.0%	-14.7%	-35.9%	-8.3%	6.0%
매출원가	1,416.7	1,257.1	359.2	368.4	330.1	359.0	312.6	281.3	303.0	360.2
yoY growth	-3.2%	-11.3%	-0.2%	2.7%	-15.3%	0.7%	-13.0%	-23.6%	-8.2%	0.3%
원가율	73.5%	72.5%	73.6%	72.9%	74.0%	73.4%	70.6%	71.1%	72.9%	75.2%
매출총이익	511.8	475.9	128.9	136.8	116.2	130.0	129.9	114.2	112.9	118.9
yoY growth	-14.5%	-7.0%	-16.0%	-5.5%	-30.2%	-2.8%	0.8%	-16.5%	-2.8%	-8.5%
GPM	26.5%	27.5%	26.4%	27.1%	26.0%	26.6%	29.4%	28.9%	27.1%	24.8%
판매비와 관리비	455.8	403.8	120.1	119.4	105.9	110.3	111.4	101.5	96.9	94.0
yoY growth	-0.4%	-11.4%	5.0%	1.5%	-16.4%	11.3%	-7.3%	-15.0%	-8.5%	-14.8%
판관비율	23.6%	23.3%	24.6%	23.6%	23.5%	22.6%	25.2%	25.7%	23.0%	19.6%
영업이익	56.0	72.2	8.7	17.4	10.2	19.7	18.5	12.8	16.0	24.9
yoY growth	-60.1%	28.8%	-77.6%	-35.8%	-74.3%	-43.6%	112.1%	-26.7%	56.2%	26.5%
OPM	2.9%	4.2%	1.8%	3.4%	2.3%	4.0%	4.2%	3.2%	3.8%	5.2%
부엌가구부문	24.0	41.3								
인테리어가구부문	15.7	24.8								
기타	16.3	15.0								

자료: 하나금융투자

리하우스대리점 고속성장 중

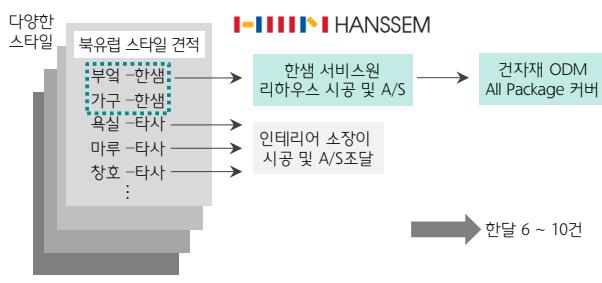
리하우스 대리점의 경우 성장속도가 가파르다. 7월 기준 200개가 넘는 리하우스 대리점으로 그 수가 증가했다. 6월말까지 160여개 수준이었는데, 7월 이후 증가속도를 볼 때, 연내 목표는 이미 달성했고 하반기에는 단순 제휴점에서 대리점화 된 리하우스 부문의 성장이 기대된다.

현재 한샘의 유통망은 인테리어대리점 85개, 직매장 9개, 키친바흐대리점 220개, 리하우스대리점 200개이고 리하우스제휴점은 1,300여개 수준이다. 리하우스대리점 채널이 한샘이 공을 들이는 부분으로 2018년말까지 100개 미만이었으나 이 채널에서 성장이 이뤄지고 있다.

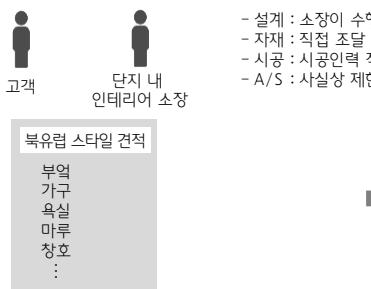
그림 1. 리하우스 사업모델 / 소장 단독 영업시 VS 리하우스 제휴 시

고객은 토탈 인테리어 목적으로 방문하는 주변의 인테리어샵을 가거나, 혹은 Rehaus를 방문할 수 있고, 어느 경우든 한샘고객으로 매칭되도록 상호 증개인(브로커) 역할을 함

한샘 리하우스 밸류체인: 설계 및 스타일 Package + 쇼룸

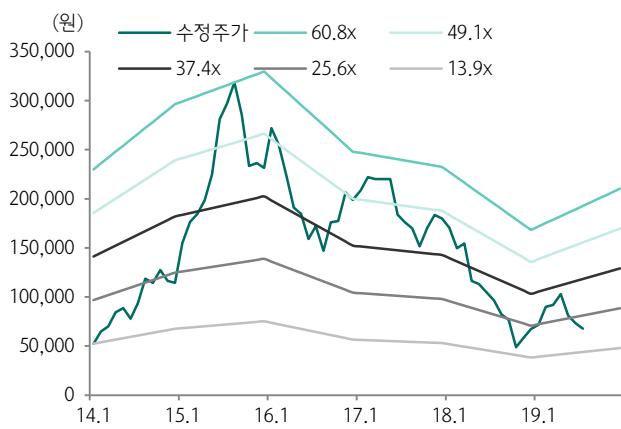


기존 방식



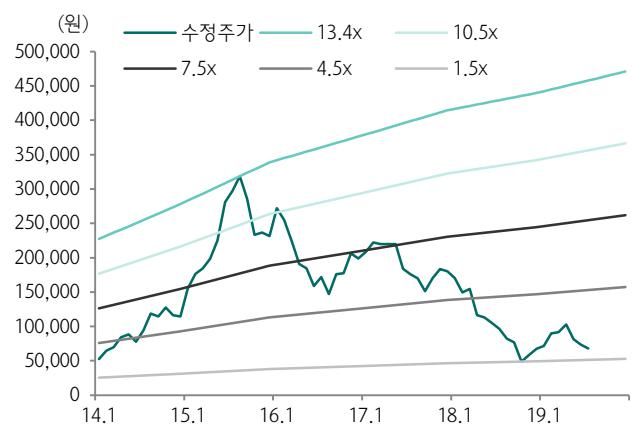
자료: 하나금융투자 | 주: 하나금융투자가 임의로 한샘리하우스의 사업모델을 이미지화 한 것임

그림 2. 한샘 12M Fwd PER 배and



자료: 하나금융투자

그림 3. 한샘 12M Fwd PBR 배and



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,062.5	1,928.5	1,733.0	1,847.0	1,990.0
매출원가	1,464.2	1,416.7	1,257.1	1,320.5	1,404.9
매출총이익	598.3	511.8	475.9	526.5	585.1
판관비	457.8	455.8	403.8	434.0	467.7
영업이익	140.5	56.0	72.2	92.5	117.5
금융손익	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
세전이익	138.2	124.7	85.7	107.0	135.0
법인세	42.3	34.7	20.6	25.7	32.4
계속사업이익	95.9	90.0	65.1	81.3	102.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	95.9	90.0	65.1	81.3	102.6
비지배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주지분이익	96.0	90.0	65.1	81.3	102.6
지배주주지분포괄이익	85.6	88.0	65.1	81.3	102.6
NOPAT	97.5	40.4	54.8	70.3	89.3
EBITDA	158.4	79.1	92.7	110.8	133.9
성장성(%)					
매출액증가율	6.6	(6.5)	(10.1)	6.6	7.7
NOPAT증가율	(18.5)	(58.6)	35.6	28.3	27.0
EBITDA증가율	(8.9)	(50.1)	17.2	19.5	20.8
영업이익증가율	(12.0)	(60.1)	28.9	28.1	27.0
(지배주주)순익증가율	(24.7)	(6.3)	(27.7)	24.9	26.2
EPS증가율	(24.8)	(6.2)	(27.6)	24.9	26.2
수익성(%)					
매출총이익률	29.0	26.5	27.5	28.5	29.4
EBITDA이익률	7.7	4.1	5.3	6.0	6.7
영업이익률	6.8	2.9	4.2	5.0	5.9
계속사업이익률	4.6	4.7	3.8	4.4	5.2

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,077	3,823	2,766	3,456	4,360
BPS	27,999	30,841	32,708	35,041	38,277
CFPS	8,014	5,124	4,111	4,844	5,885
EBITDAPS	6,732	3,360	3,938	4,710	5,692
SPS	87,640	81,944	73,638	78,483	84,560
DPS	1,200	1,200	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	44.1	17.6	24.5	19.6	15.5
PBR	6.4	2.2	2.1	1.9	1.8
PCFR	22.5	13.2	16.5	14.0	11.5
EV/EBITDA	26.5	17.8	14.1	11.2	8.7
PSR	2.1	0.8	0.9	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	18.3	16.6	10.9	12.6	14.4
ROA	10.2	9.4	6.9	8.2	9.6
ROIC	38.5	14.1	24.7	38.0	51.2
부채비율	92.2	63.7	54.0	52.1	49.6
순부채비율	(7.1)	(31.2)	(46.8)	(52.4)	(58.1)
이자보상배율(배)	66.7	24.5	54.3	71.3	90.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

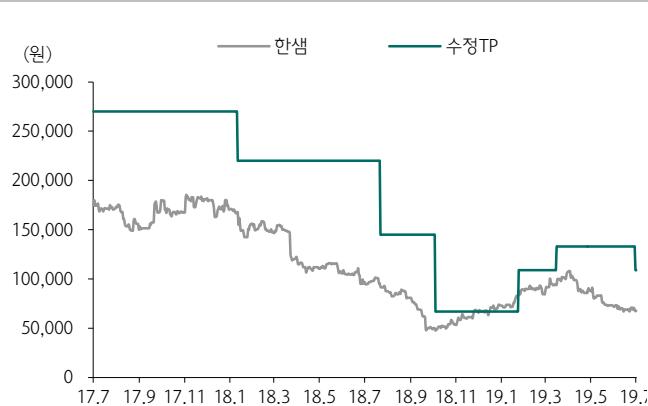
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	414.1	439.8	527.4	602.2	699.3
금융자산	186.5	242.9	350.5	413.6	496.2
현금성자산	75.4	81.9	199.6	256.8	332.0
매출채권 등	132.8	111.7	100.4	107.0	115.3
재고자산	73.1	66.7	59.9	63.9	68.8
기타유동자산	21.7	18.5	16.6	17.7	19.0
비유동자산	561.7	500.4	424.7	421.7	421.9
투자자산	99.9	91.6	82.5	87.8	94.4
금융자산	60.3	60.4	54.3	57.9	62.3
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	127.1	127.1	127.2
자산총계	975.7	940.1	952.2	1,023.9	1,121.2
유동부채	406.5	299.9	270.6	285.9	305.2
금융부채	107.7	23.9	20.9	20.9	20.9
매입채무 등	246.5	228.5	205.4	218.9	235.8
기타유동부채	52.3	47.5	44.3	46.1	48.5
비유동부채	61.6	65.8	63.2	64.7	66.6
금융부채	43.0	40.0	40.0	40.0	40.0
기타비유동부채	18.6	25.8	23.2	24.7	26.6
부채총계	468.1	365.7	333.8	350.6	371.8
지배주주지분	507.5	574.4	618.3	673.2	749.3
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	711.8	766.7	842.9
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	507.6	574.5	618.4	673.3	749.4
순금융부채	(35.9)	(179.0)	(289.6)	(352.8)	(435.3)

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	66.2	63.7	73.6	101.9	122.6
당기순이익	95.9	90.0	65.1	81.3	102.6
조정	49.1	(4.6)	17.5	15.4	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	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(78.8)	(21.7)	(9.0)	5.2	6.6
투자활동 현금흐름	(154.3)	50.1	68.2	(18.2)	(21.1)
투자자산감소(증가)	(12.4)	11.0	12.1	(2.3)	(3.7)
유형자산감소(증가)	(114.7)	73.3	46.0	(10.0)	(10.0)
기타	(27.2)	(34.2)	10.1	(5.9)	(7.4)
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	117.7	57.3	75.1
Unlevered CFO	188.6	120.6	96.7	114.0	138.5
Free Cash Flow	(50.4)	51.8	69.6	91.9	112.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

한샘



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
19.7.29	BUY	109,000		
19.4.11	BUY	133,000	-37.49%	-18.80%
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%
17.7.30	BUY	270,000	-37.10%	-31.30%
17.1.30	BUY	250,000	-16.11%	-5.80%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 26일

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 07월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 07월 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.