

한샘 (009240)

건자재

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	84,000원 (D)
현재주가 (4/8)	61,500원
상승여력	37%

시가총액	14,473억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	73억원
60일 평균 거래량	114,634주
52주 고	108,000원
52주 저	46,850원
외인지분율	23.34%
주요주주	조창걸 외 23 인 30.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.7)	(18.1)	(35.2)
상대	6.5	(2.5)	(20.7)
절대(달러환산)	(7.9)	(21.5)	(39.2)

코로나 19 우려 속에 양호한 1분기 실적 전망

1Q20 Preview : 코로나19 우려 속에 양호한 1분기 실적 전망

2020년 1분기, 한샘 연결 실적은 매출액 4,379억원(-1.0%, YoY), 영업이익 151억원(-18.4%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 작년 11월을 기점으로 한 주택매매거래 YoY 증가 흐름은 긍정적인 반면, 코로나19 영향에 따른 집객 둔화와 소비심리 악화로 전반적인 실적은 전년동기대비 감소할 것으로 추정한다. 채널별로는 부엌가구 대리점(KB + 리하우스)를 제외한 직매장, 제휴점 등 기타 채널의 매출 둔화 기조가 당분기 역시 이어질 전망이다. 2019년부터 이어진 중국 구조조정(인력/매장 규모 축소 등) 효과로 당분기 연결자회사 영업손실 규모는 전년동기대비 축소할 것으로 전망한다. [-36억원(1Q19) → -17억원(1Q20E)]

패키지 판매 흐름 유지, 사업영역 확대 효과 기대

2020년 1분기 기준, 리하우스 대리점은 약 495개를 기록했다. [82개(18) → 450개(19) → 495개(1Q20P)] 2019년, 한샘의 전략이 양적인 리하우스 대리점 확대에 집중했다면 2020년에는 대리점 채널의 점당 매출 증가와 패키지 판매 확대가 중심이 될 전망이다. 패키지 판매는 지난 4분기 월평균 1,000set 수준의 판매 흐름이 유지되는 가운데 기존 거주가구를 대상으로 한 판매 비중은 점차 높아지고 있는 것으로 파악되고 있다. 다만, 코로나 19 사태로 당초 상반기 계획했던 마케팅 집행을 통한 하반기 'Q' 확대 전략은 단기적으로는 손익 방어에 집중될 예정이다. 기존 판매단가 상승 효과를 기대했던 직시공(철거/배선/목공 등) 비중 증가 효과와 함께 지난 주주총회 정관 변경으로 '한샘홈케어'를 통한 방역소독업 진출로 한샘의 사업 영역은 점차 확대될 전망이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 84,000원으로 하향. 건자재 최선호주 의견 유지

한샘에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 코로나19 사태에 따른 소비경기 둔화 우려 요인을 반영한 실적 및 멀티플 하향(25x, 2013~2016년 성장기 할인) 조정분을 반영, 기존 100,000원에서 84,000원으로 16% 하향 제시한다. 최근, 공시를 통해 밝힌 300억원 규모의 자사주 매입(취득예상기간 : 2020.04.08 ~ 2020.07.06)은 주가에 긍정적인 요인이 될 전망이다. 유안타증권 건자재업종 최선호주 의견을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,379	-1.0	0.8	4,252	3.0
영업이익	151	-18.4	-30.1	161	-6.1
세전계속사업이익	206	-5.6	-31.1	197	4.9
지배순이익	118	2.4	-46.8	146	-18.8
영업이익률 (%)	3.5	-0.7 %pt	-1.5 %pt	3.8	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	+0.1 %pt	-2.4 %pt	3.4	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	19,285	16,984	17,933	19,910
영업이익	560	558	840	1,184
지배순이익	900	427	742	1,042
PER	28.2	40.6	19.5	13.9
PBR	3.3	2.2	1.7	1.5
EV/EBITDA	29.8	14.9	9.5	7.4
ROE	16.6	7.3	12.0	15.1

자료: 유안타증권

한샘 1Q20 Preview [연결 기준]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	443	411	410	435	438	-1.0%	0.8%	425	3.0%
영업이익	19	8	7	22	15	-18.4%	-30.1%	16	-6.1%
세전이익	22	11	12	30	21	-5.6%	-31.1%	20	4.9%
당기순이익	12	5	4	22	12	2.4%	-46.8%	15	-18.8%
영업이익률	4.2%	2.1%	1.7%	5.0%	3.5%			3.8%	
세전이익률	4.9%	2.6%	3.0%	6.9%	4.7%			4.6%	
당기순이익률	2.6%	1.1%	1.0%	5.1%	2.7%			3.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

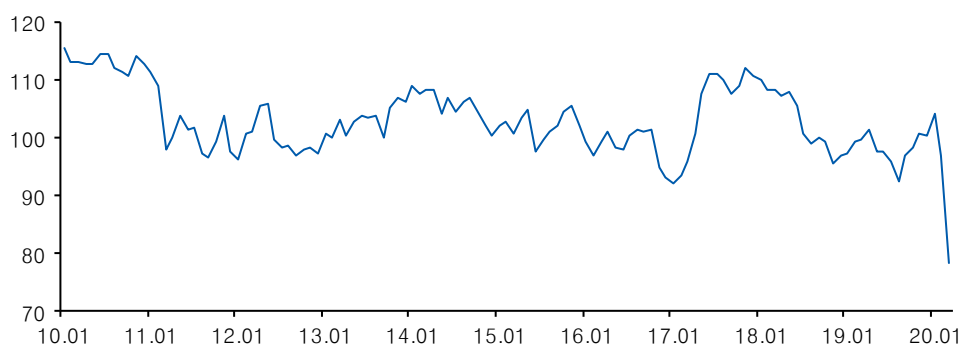
한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액 (연결)	443	411	410	435	1,698	438	434	446	476	1,793	1,991
한샘 (별도)	425	395	385	400	1,606	422	419	423	445	1,709	1,904
- 인테리어(B2C)	159	129	120	124	531	141	131	121	130	524	524
대리점	46	36	36	35	152	38	34	34	38	143	135
직매장	61	47	49	49	207	51	49	47	51	199	197
온라인	52	45	35	40	172	52	48	40	41	182	193
- 부엌가구(B2C)	156	165	152	167	641	179	189	193	207	769	956
대리점(리하우스+KB)	95	107	108	133	443	143	148	155	166	611	794
리하우스(제휴점)	62	58	44	34	198	36	42	39	42	158	161
- Element(B2B)	110	101	113	111	436	102	98	108	108	416	425
연결자회사	18	16	25	34	93	16	14	23	31	84	87
매출 성장률 YoY											
한샘 (연결)	-9%	-19%	-8%	-11%	-12%	-1%	6%	9%	9%	6%	11%
한샘 (별도)	-9%	-18%	-10%	-15%	-13%	-1%	6%	10%	11%	6%	11%
- 인테리어(B2C)	-4%	-9%	-5%	-13%	-8%	-11%	2%	1%	5%	-1%	0%
대리점	-13%	-15%	-9%	-18%	-14%	-17%	-6%	-6%	9%	-6%	-6%
직매장	8%	-12%	-2%	-8%	-3%	-16%	4%	-4%	3%	-4%	-1%
온라인	-7%	1%	-5%	-15%	-7%	1%	6%	17%	4%	6%	6%
- 부엌가구(B2C)	-15%	-19%	-14%	-19%	-17%	15%	15%	27%	24%	20%	24%
대리점(리하우스+KB)	-3%	-1%	18%	12%	7%	51%	38%	44%	24%	38%	30%
리하우스(제휴점)	-30%	-40%	-48%	-62%	-45%	-41%	-28%	-13%	23%	-20%	2%
- Element(B2B)	-6%	-25%	-10%	-8%	-13%	-8%	-3%	-5%	-3%	-5%	2%
연결자회사	-15%	-36%	44%	93%	15%	-12%	-8%	-8%	-10%	-10%	3%
영업이익(연결)	19	8	7	22	56	15	20	22	27	84	118
한샘(별도)	22	13	13	22	69	17	21	24	29	92	124
연결자회사	-4	-4	-6	0	-13	-2	-1	-2	-2	-8	-5
% 영업이익률 (연결)	4.2%	2.1%	1.7%	5.0%	3.3%	3.5%	4.6%	5.0%	5.6%	4.7%	5.9%
한샘(별도)	5.2%	3.2%	3.3%	5.4%	4.3%	4.0%	5.1%	5.8%	6.5%	5.4%	6.5%

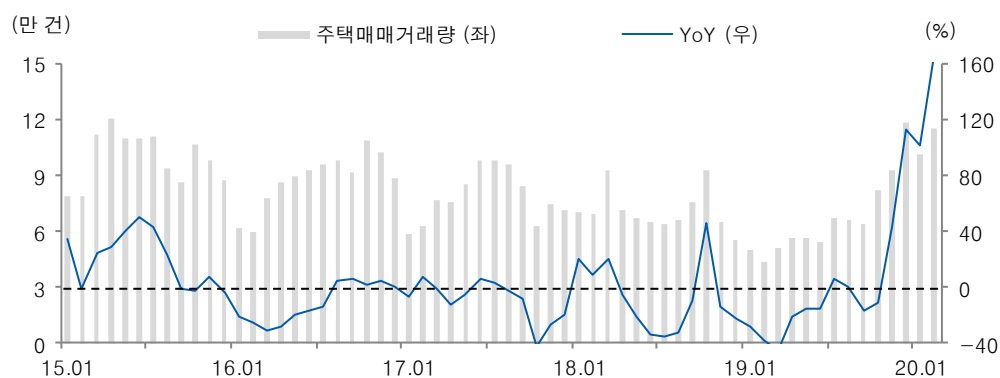
자료: 유안타증권 리서치센터

월별 소비자심리지수 추이



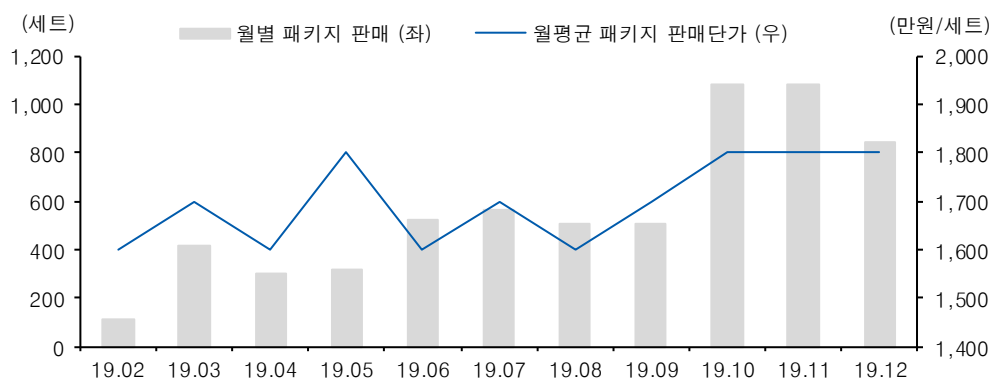
자료: KOSIS, 유안타증권 리서치센터

월별 전국 주택매매거래량 및 YoY 증감률



자료: 유안타증권 리서치센터

월별 인테리어 패키지 판매량, 판매단가 추이 [2019.12월까지 월별 제공]



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘 홈케어

한샘 홈케어의 방역살균케어는 다릅니다.

✓ **환경부에서 허가한 방역살균 제품 사용**

코로나19, B형 간염 바이러스, 에이즈, 인플루엔자 등 64가지 균을 살균 가능한 제품입니다.

✓ **공간 전체 방역이 가능한 기술력**

가수공간 및 학원, 병원, 사무실, 어린이집, 카페 등 모든 공간에 대해 방역 살균이 가능합니다.

✓ **방역 프로세스 교육을 이수한 전문가**

한샘의 체계적인 방역살균 프로세스 교육과정을 이수한 전문가가 소독을 진행합니다.

다중이용시설 및 일반가정까지 공간 전체 살균 가능합니다.

집단시설

어린이집, 산후조리원, 학교 및 각종 교육기관, 종교시설

숙박업

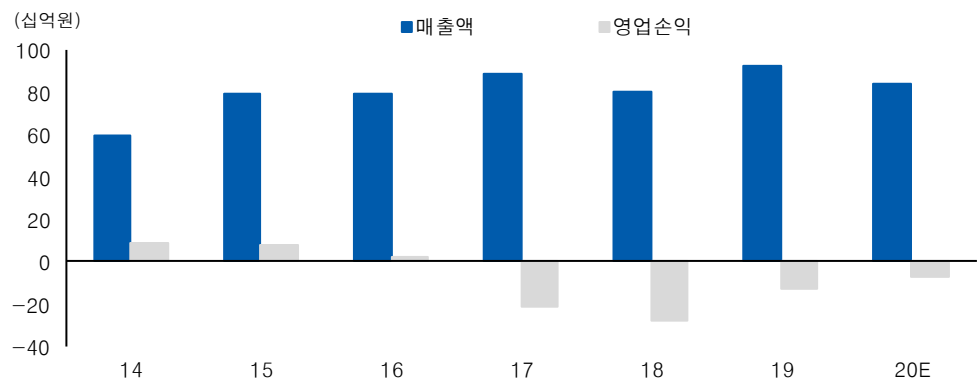
일반가정, 관광호텔, 일반모텔, 관공립소

다중이용시설

사무기관, 쇼핑센터, 대형식당, 의료시설

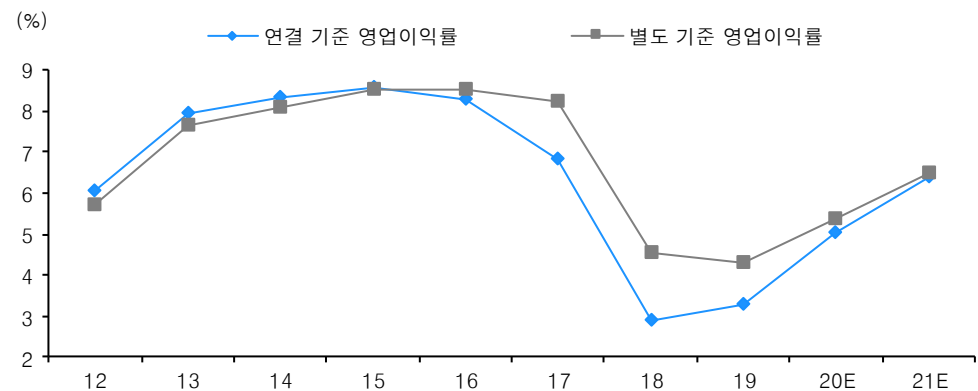
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

연간 한샘 연결자회사 매출액/영업손익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

연간 한샘 연결/별도 기준 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	1,564	
- 2020년 NOPLAT	61	법인세율 27% 적용
- Multiple	25	12개월 선행 기준, 2013~2016년 성장기 할인
2. 자산가치 (비영업가치)	322	
- 자사주	254	4월 8일 종가 기준, 30% 할인(5,904,365주)
- 투자부동산	68	장부가 30% 할인
3. 순차입금	-83	2020년 추정치 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	1,969	
- 발행주식수	23,533,928	자사주 포함
목표주가	84,000	반올림 적용
현재주가	61,500	4월 8일 종가 기준
Upside	37%	

자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 실적 추정치 변경 요약 [연결 기준]

(단위: 십억원)

항목	신규(a)		기존(b)		차이 (a/b-1)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	1,793	1,991	1,819	2,015	-1.4%	-1.2%
영업이익	84	118	91	128	-7.8%	-7.7%
세전이익	106	143	113	153	-6.3%	-6.5%
지배주주순이익	74	104	83	111	-10.2%	-6.4%
영업이익률	4.7%	5.9%	5.0%	6.4%	-0.3%p	-0.4%p
세전이익률	5.9%	7.2%	6.2%	7.6%	-0.3%p	-0.4%p
순이익률	4.1%	5.2%	4.5%	5.5%	-0.4%p	-0.3%p

자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	19,285	16,984	17,933	19,910	22,200
매출원가	14,167	12,249	12,666	13,963	15,539
매출총이익	5,118	4,735	5,267	5,947	6,661
판매비	4,558	4,178	4,427	4,763	5,191
영업이익	560	558	840	1,184	1,471
EBITDA	791	1,159	1,451	1,799	2,096
영업외손익	687	187	220	244	260
외환관련손익	-5	-6	0	0	0
이자손익	24	9	20	30	40
관계기업관련손익	26	19	40	40	40
기타	641	165	160	174	180
법인세비용차감전순손익	1,247	745	1,060	1,428	1,731
법인세비용	347	317	318	386	467
계속사업순손익	900	427	742	1,042	1,263
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	900	427	742	1,042	1,263
지배지분순이익	900	427	742	1,042	1,263
포괄순이익	880	478	755	1,055	1,276
지배지분포괄이익	880	478	755	1,056	1,278

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	637	794	695	922	1,044
당기순이익	900	427	742	1,042	1,263
감가상각비	201	569	580	580	590
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-40	-40	-40
자산부채의 증감	-217	-242	-663	-690	-780
기타현금흐름	-246	40	76	30	10
투자활동 현금흐름	501	180	-711	-798	-1,096
투자자산	93	142	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-119	-185	-550	-780	-1,130
유형자산 감소	853	23	0	80	160
기타현금흐름	-326	200	-161	-98	-126
재무활동 현금흐름	-1,079	-348	-777	-651	-681
단기차입금	-868	173	-85	-50	-70
사채 및 장기차입금	0	0	-170	-80	-90
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-212	-212	-212	-212	-212
기타현금흐름	1	-309	-310	-310	-310
연결범위변동 등 기타	4	0	952	656	966
현금의 증감	64	626	160	129	232
기초 현금	754	819	1,445	1,605	1,733
기말 현금	819	1,445	1,605	1,733	1,965
NOPLAT	560	558	840	1,184	1,471
FCF	298	494	-14	9	-211

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

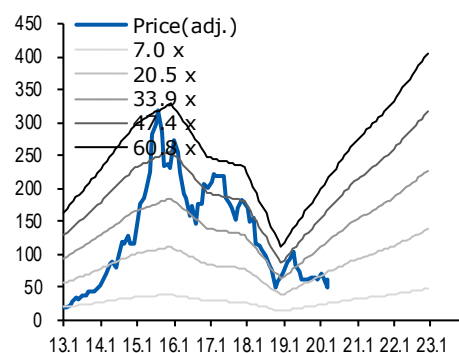
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	4,398	4,787	5,018	5,236	5,618	
현금및현금성자산	819	1,445	1,605	1,733	1,965	
매출채권 및 기타채권	1,117	955	990	1,030	1,090	
재고자산	667	818	840	850	890	
비유동자산	5,004	7,240	7,306	7,513	8,062	
유형자산	2,599	4,913	4,883	5,003	5,383	
관계기업등 지분관련자산	293	2	42	82	122	
기타투자자산	622	763	790	808	858	
자산총계	9,401	12,026	12,324	12,749	13,681	
유동부채	2,999	4,073	4,010	3,794	3,704	
매입채무 및 기타채무	2,285	2,352	2,440	2,520	2,590	
단기차입금	209	405	320	270	200	
유동성장기부채	30	580	430	370	310	
비유동부채	658	1,820	1,732	1,542	1,512	
장기차입금	400	192	172	152	122	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	3,657	5,893	5,742	5,336	5,216	
지배지분	5,744	5,934	6,477	7,308	8,360	
자본금	235	235	235	235	235	
자본잉여금	381	382	382	382	382	
이익잉여금	6,679	6,945	7,475	8,306	9,357	
비지배지분	1	199	105	105	105	
자본총계	5,745	6,133	6,582	7,413	8,464	
순차입금	-1,790	-254	-827	-1,288	-1,706	
총차입금	639	2,570	2,172	1,822	1,642	

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,823	1,815	3,152	4,429	5,368
BPS	32,581	33,659	36,741	41,453	47,418
EBITDAPS	3,360	4,923	6,166	7,643	8,905
SPS	81,944	72,167	76,200	84,600	94,334
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	28.2	40.6	19.5	13.9	11.5
PBR	3.3	2.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	29.8	14.9	9.5	7.4	6.1
PSR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	-6.5	-11.9	5.6	11.0	11.5	
영업이익 증가율 (%)	-60.1	-0.5	50.6	40.9	24.2	
지배순이익 증가율 (%)	-6.2	-52.5	73.6	40.5	21.2	
매출총이익률 (%)	26.5	27.9	29.4	29.9	30.0	
영업이익률 (%)	2.9	3.3	4.7	5.9	6.6	
지배순이익률 (%)	4.7	2.5	4.1	5.2	5.7	
EBITDA 마진 (%)	4.1	6.8	8.1	9.0	9.4	
ROIC	17.5	9.7	13.0	18.7	21.4	
ROA	9.4	4.0	6.1	8.3	9.6	
ROE	16.6	7.3	12.0	15.1	16.1	
부채비율 (%)	63.7	96.1	87.2	72.0	61.6	
순차입금/자기자본 (%)	-31.2	-4.3	-12.8	-17.6	-20.4	
영업이익/금융비용 (배)	24.5	6.7	8.4	13.2	18.4	

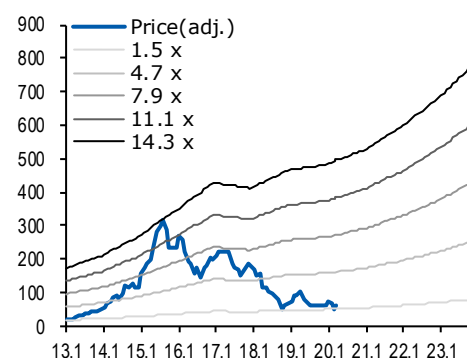
P/E band chart

(천원)



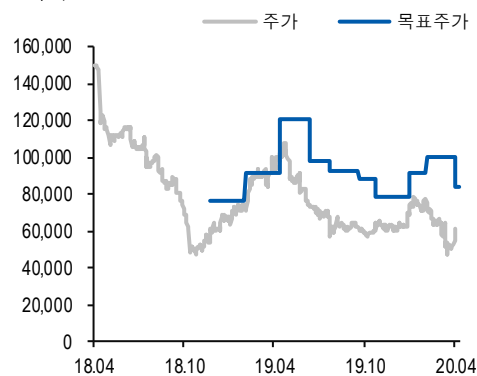
P/B band chart

(천원)



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-09	BUY	84,000	1년		
2020-02-10	BUY	100,000	1년	-39.14	-25.80
2020-01-07	BUY	91,000	1년	-18.07	-13.63
2019-10-28	BUY	79,000	1년	-20.53	-12.15
2019-09-25	BUY	88,000	1년	-32.86	-30.91
2019-07-29	BUY	93,000	1년	-32.79	-27.74
2019-06-18	BUY	98,000	1년	-28.36	-25.00
2019-04-19	BUY	121,000	1년	-26.46	-10.74
2019-02-07	BUY	91,000	1년	-0.70	12.09
2018-11-29	BUY	76,000	1년	-11.88	-2.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	84.0
Hold(중립)	14.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-07 23:59:59
산정시 제외

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.