



# 한샘 (009240)

온기가 열기로

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

## Buy (유지)

목표주가(상향): 130,000원

현재 주가(7/8)	94,600원
상승여력	▲37.4%
시가총액	22,263억원
발행주식수	23,534천주
52 주 최고가 / 최저가	95,700 / 46,850원
90 일 일평균 거래대금	104.32억원
외국인 지분율	24.0%

주주 구성	
조창걸 (외 24 인)	30.2%
자사주 (외 1 인)	26.7%
TetonCapitalPartnersLP (외)	8.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.1	53.8	26.0	36.7
상대수익률(KOSPI)	7.2	34.4	25.6	32.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,928	1,698	2,043	2,232
영업이익	56	56	94	112
EBITDA	79	116	167	181
지배주주순이익	90	43	75	97
EPS	3,823	1,815	4,355	5,596
순차입금	-179	6	-71	-183
PER	17.6	34.3	21.7	16.9
PBR	2.8	2.5	3.6	3.2
EV/EBITDA	17.8	12.7	12.9	11.3
배당수익률	1.8	1.9	1.3	1.3
ROE	16.6	7.3	12.5	14.9

### 주가 추이



한샘의 2020년 2분기 영업이익은 시장 기대치를 큰 폭으로 상회했습니다. 상반기 실적 호조를 하반기에도 이어나갈 수 있다는 판단입니다. 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 130,000 원으로 상향합니다.

### 2Q20 Review: 영업이익, 시장 기대치 31% 상회

한샘의 2분기 연결기준 매출액은 5172억 원, 영업이익은 230억 원으로 전년동기 대비 각각 +25.9%, +172.0%의 성장률을 기록했다. 동사가 20% 이상의 매출 성장을 기록한 것은 2015년 4분기 이후, 4년 6개월만의 기록이다. 총 매출액 성장은 1) 넥서스 편입 효과 등 연결 자회사 매출 증가(YoY +460억 원) 2) 시공을 포함한 리하우스의 성장 지속(YoY +305억 원), 3) 코로나 19 영향에 따른 온라인 판매 확대(YoY +154억 원)에 기인한다. 탑라인 성장과 함께 영업이익률도 4.4%로 전년동기대비 2.3%p 개선됐는데, 중국 사업 정리에 따른 영업손실 40억 원(영업외손실 30억 원)을 감안하면 동사의 이익체력은 그 이상이다.

### 내년까지 모멘텀 이어받기 지속

실적 기대감은 상반기에 그치지 않을 전망이다. 3분기는 베이스 부담이 여전히 낮은 가운데 연결자회사 매출 증가 효과 지속, 중국법인 손실 축소 등으로 뚜렷한 이익 개선이 예상되며, 4분기는 상대적으로 높은 베이스 부담에도 불구하고 성수기 효과와 리하우스 판매 강화 전략이 맞물리며 또 한 번의 실적 레벨업이 기대된다. 4분기 리하우스 매출 수준은 2021년 실적 성장의 잣대가 될 전망이며, 현재 연내를 목표로 준비 중에 있는 온라인 플랫폼의 출시도 리하우스 외 새로운 투자포인트로서 한샘의 밸류에이션을 받쳐주는 또 하나의 축이 될 수 있겠다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 130,000원으로 상향

한샘에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 115,000원에서 130,000원으로 상향한다. 올해와 내년 순이익 추정치를 각각 12%, 10% 상향 조정했으며, 목표배수는 24배(자사주 감안)를 그대로 적용했다. 최근 가구 및 전자제품 업종 내에서는 국내외를 막론하고 코로나 19의 수혜가 온전히 반영되는 2분기 실적에 대한 기대감이 컸다. 이 가운데 한샘의 실적 서프라이즈는 동종업체의 실적 기대로 이어짐과 동시에 업종에 대한 긍정적인 시각을 더욱 강화시켜주는 계기가 될 수 있다는 판단이다. 밸류에이션에 대한 고민은 잠시 내려놔도 좋겠다.

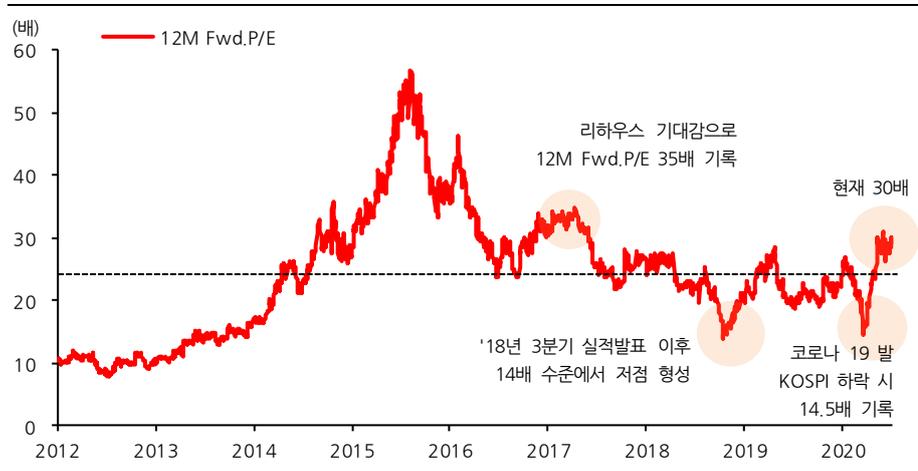
[표1] 한샘의 P/E 밸류에이션

구분	비고
예상 EPS(원)	5,393 12개월 예상 EPS 기준, 자사주 감산
적정 P/E(배)	24 2017년 이후 평균치
적정 주가(원)	130,565
<b>목표 주가(원)</b>	<b>130,000</b> 기존 115,000원에서 상향
현재 주가(원)	94,600
상승 여력	37%

주: 예상 EPS는 발행주식수에 자사주를 차감하여 계산

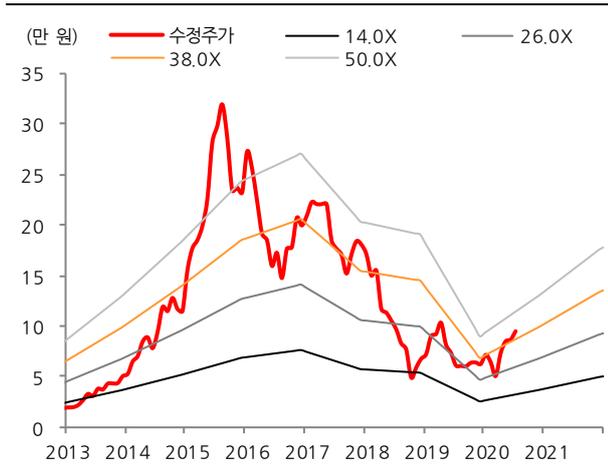
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한샘의 12M Fwd. P/E 추이



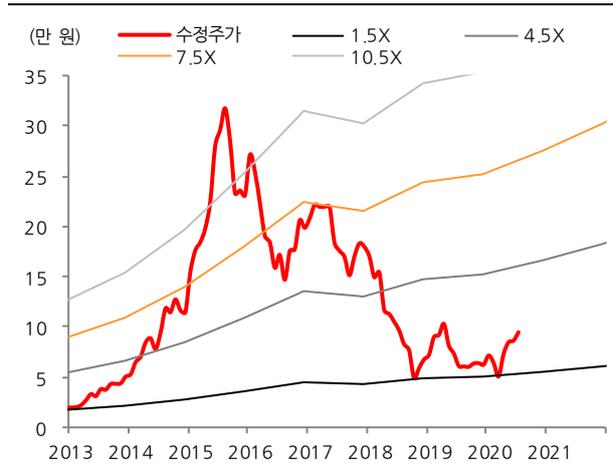
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12개월 Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12개월 Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한샘의 2020년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q19	1Q20	2Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	411	493	517	490	460	25.9%	5.0%	5.5%	12.3%
영업이익	8	17	23	16	17	172.0%	34.0%	47.2%	31.4%
세전이익	11	18	21	18	15	99.8%	18.0%	17.7%	44.5%
영업이익률	2.1%	3.5%	4.4%	3.2%	3.8%	2.4%P	1.0%P	1.3%P	0.6%P
세전이익률	2.6%	3.6%	4.1%	3.6%	3.2%	1.5%P	0.4%P	0.4%P	0.9%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한샘의 분기 및 연간 실적 추이

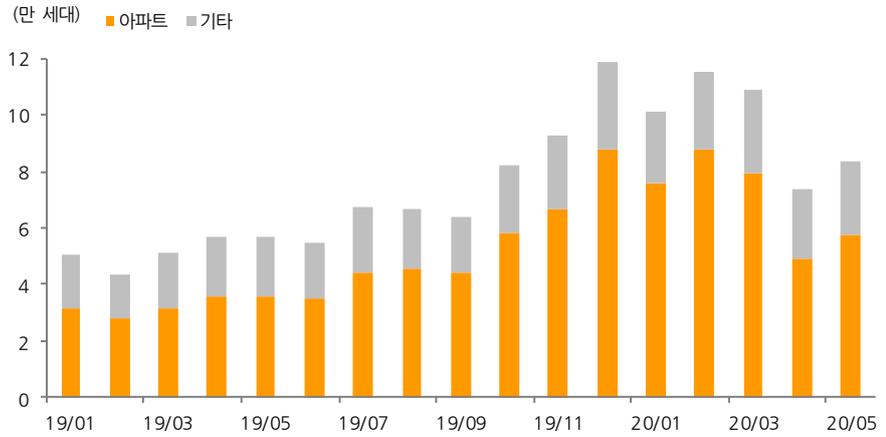
(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액(연결)	443	411	410	435	493	517	504	529	1,698	2,043	2,232
YoY(%)	-9.3	-18.7	-8.0	-11.1	11.3	25.9	22.8	21.7	-11.9	20.3	9.2
B2C	310	289	271	304	320	347	334	362	1,174	1,363	1,480
리모델링/부역	152	161	152	182	176	191	186	211	647	764	873
리하우스	97	105	101	124	125	136	134	153	426	549	650
KB 대리점	56	56	51	58	50	56	52	58	220	216	222
인테리어	157	129	119	122	144	156	148	151	528	599	607
직매장	61	48	49	45	52	55	54	52	203	213	216
대리점	46	37	36	36	39	41	40	41	155	162	165
온라인	50	44	34	41	53	59	53	58	170	224	226
B2B	115	106	114	108	118	109	112	108	443	447	446
특판	69	67	69	65	69	62	63	60	270	254	242
자재판매	46	39	45	44	50	47	49	48	174	193	204
영업이익	19	8	7	22	17	23	25	29	56	94	112
YoY(%)	112.1	-51.4	-30.3	10.2	-7.5	172.0	244.0	35.7	-0.5	68.6	18.8
영업이익률(%)	4.2	2.1	1.7	5.0	3.5	4.4	4.9	5.6	3.3	4.6	5.0
영업외손익	3	2	5	8	1	-2	4	9	19	12	20
세전이익	22	11	12	30	18	21	29	39	74	106	131
순이익	12	5	4	22	12	15	22	29	43	77	99
YoY(%)	-37.8	-72.6	-56.2	-50.2	3.4	217.1	401.5	30.4	-52.5	80.6	27.8
순이익률(%)	2.6	1.1	1.0	5.1	2.4	2.8	4.3	5.5	2.5	3.8	4.4
지배주주 순이익	12	5	4	22	11	14	21	28	43	75	97

주: 2020년 2분기 순이익은 당사 추정치

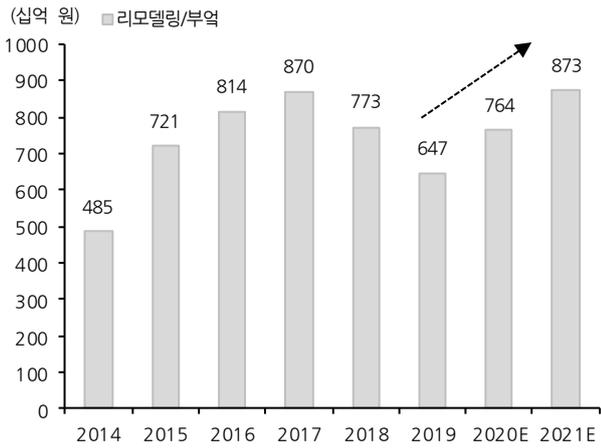
자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주택 유형별 매매거래량 추이



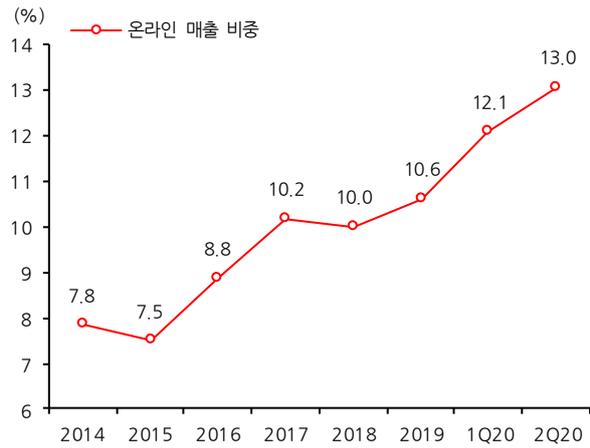
자료: 한국감정원, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 리모델링/부역 부문 매출 추이 및 전망



주: 별도기준 / 자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한샘 온라인 매출 비중 추이



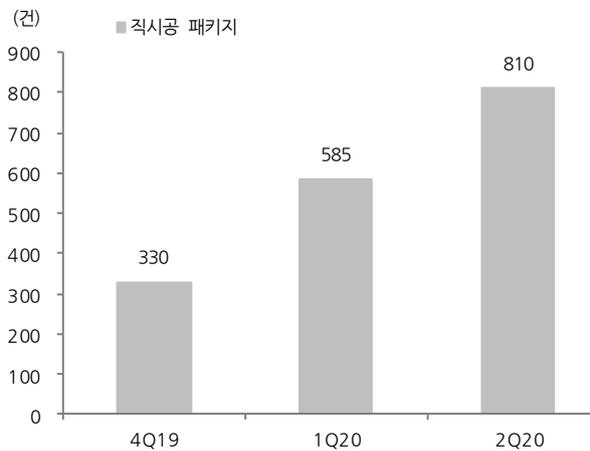
주: 별도기준 / 자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 리하우스 대리점 수 추이 및 예상



자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 리하우스 점당 매출액 추이 및 예상



주: 제휴점 매출 제외 / 자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,063	1,928	1,698	2,043	2,232
매출총이익	598	512	474	544	598
영업이익	141	56	56	94	112
EBITDA	158	79	116	167	181
순이자손익	1	0	0	11	11
외화관련손익	-1	0	-1	0	0
지분법손익	3	3	14	-1	-1
세전계속사업손익	138	125	74	106	131
당기순이익	96	90	43	77	99
지배주주순이익	96	90	43	75	97
<b>증가율(%)</b>					
매출액	6.6	-6.5	-11.9	20.3	9.2
영업이익	-11.9	-60.1	-0.5	68.6	18.8
EBITDA	-8.9	-50.1	46.5	43.8	8.8
순이익	-24.8	-6.2	-52.5	80.6	27.8
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	29.0	26.5	27.9	26.6	26.8
영업이익률	6.8	2.9	3.3	4.6	5.0
EBITDA 이익률	7.7	4.1	6.8	8.2	8.1
세전이익률	6.7	6.5	4.4	5.2	5.9
순이익률	4.7	4.7	2.5	3.8	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	66	64	79	149	166
당기순이익	96	90	43	77	99
자산상각비	18	23	60	73	70
운전자본증감	-79	-22	-24	-8	-1
매출채권 감소(증가)	-14	26	17	-8	-11
재고자산 감소(증가)	-9	7	5	-4	-9
매입채무 증가(감소)	-15	-8	6	2	18
투자현금흐름	-154	50	18	-104	-43
유형자산처분(취득)	-115	73	-16	-19	-24
무형자산 감소(증가)	-6	-3	-1	-3	-3
투자자산 감소(증가)	80	-48	26	-79	-9
재무현금흐름	17	-108	-35	-50	-36
차입금의 증가(감소)	137	-87	-14	-15	-15
자본의 증가(감소)	-20	-21	-21	-56	-21
배당금의 지급	20	21	21	21	21
총현금흐름	189	121	147	160	168
(-)운전자본증가(감소)	36	-8	-2	-22	1
(-)설비투자	117	12	18	19	24
(+)자산매각	-4	82	1	-3	-3
Free Cash Flow	32	199	132	161	139
(-)기타투자	156	2	17	33	7
잉여현금	-125	197	114	128	133
NOPLAT	98	40	32	68	84
(+) Dep	18	23	60	73	70
(-)운전자본투자	36	-8	-2	-22	1
(-)Capex	117	12	18	19	24
OpFCF	-38	59	76	144	128

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	414	440	479	578	696
현금성자산	187	243	282	358	455
매출채권	133	111	95	102	113
재고자산	73	67	82	87	97
비유동자산	562	500	724	685	649
투자자산	231	219	185	189	195
유형자산	315	260	491	449	407
무형자산	16	22	48	47	47
<b>자산총계</b>	<b>976</b>	<b>940</b>	<b>1,203</b>	<b>1,263</b>	<b>1,345</b>
유동부채	406	300	407	447	453
매입채무	216	198	202	259	276
유동성이자부채	108	24	129	125	110
비유동부채	62	66	182	183	184
비유동이자부채	43	40	158	163	163
<b>부채총계</b>	<b>468</b>	<b>366</b>	<b>589</b>	<b>630</b>	<b>637</b>
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	602	668	694	749	824
자본조정	-156	-155	-163	-198	-198
자기주식	-151	-151	-159	-194	-194
<b>자본총계</b>	<b>508</b>	<b>574</b>	<b>613</b>	<b>632</b>	<b>708</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>주당지표</b>					
EPS	4,077	3,823	1,815	4,355	5,596
BPS	21,565	24,407	25,215	26,016	29,240
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	8,014	5,124	6,239	6,815	7,126
ROA(%)	10.2	9.4	4.0	6.1	7.4
ROE(%)	18.3	16.6	7.3	12.5	14.9
ROIC(%)	30.9	10.0	6.5	11.7	15.4
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	44.1	17.6	34.3	21.7	16.9
PBR	8.3	2.8	2.5	3.6	3.2
PSR	2.1	0.8	0.9	1.1	1.0
PCR	22.5	13.2	10.0	13.9	13.3
EV/EBITDA	26.5	17.8	12.7	12.9	11.3
배당수익률	0.7	1.8	1.9	1.3	1.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	92.2	63.7	96.1	99.7	89.9
Net debt/Equity	-7.1	-31.2	0.9	-11.2	-25.8
Net debt/EBITDA	-22.6	-226.4	4.9	-42.6	-100.8
유동비율	101.9	146.6	117.5	129.1	153.7
이자보상배율(배)	41.2	12.3	6.3	n/a	n/a
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	51.5	44.2	56.8	50.6	44.7
현금+투자자산	48.5	55.8	43.2	49.4	55.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	22.9	10.0	31.9	31.2	27.8
자기자본	77.1	90.0	68.1	68.8	72.2

[ Compliance Notice ]

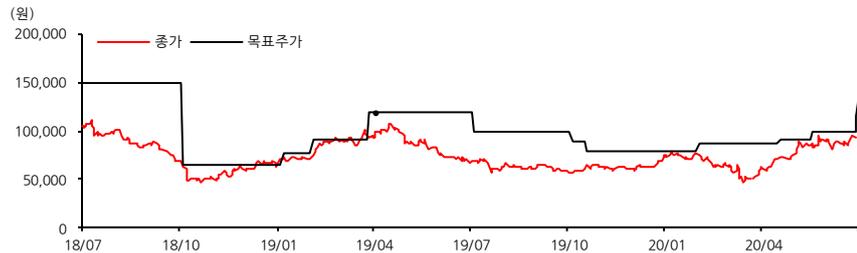
(공표일: 2020년 7월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 한샘 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2018.07.23	2018.10.11	2018.10.16	2019.01.14	2019.02.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격		150,000	64,000	64,000	78,000	91,000
일 시	2019.04.05	2019.04.29	2019.05.17	2019.07.12	2019.07.29	2019.09.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2019.10.14	2019.10.28	2019.12.13	2020.02.10	2020.04.27	2020.05.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	80,000	80,000	88,000	91,000	100,000
일 시	2020.07.07	2020.07.09				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	115,000	130,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.10.11	Hold	64,000	-9.35	-25.63
2019.01.14	Hold	78,000	-7.89	-5.13
2019.02.11	Buy	91,000	-2.27	10.44
2019.04.05	Buy	120,000	-28.58	-10.00
2019.07.12	Buy	100,000	-37.04	-29.20
2019.10.14	Buy	90,000	-34.37	-32.67
2019.10.28	Buy	80,000	-16.88	-1.75
2020.02.10	Buy	88,000	-29.20	-14.43
2020.04.27	Buy	91,000	-12.21	-2.20
2020.05.26	Buy	100,000	-11.88	-4.30
2020.07.07	Buy	115,000	-19.30	-19.30
2020.07.09	Buy	130,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%