한샘 (009240)

건자재

김기룡
02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	136,000원 (U)
현재주가 (9/22)	98,800원
상승여력	38%

시가총액	23,252억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	143억원
60일 평균 거래량	139,545주
52주 고	117,500원
52주 저	46,850원
외인지분율	24.56%
주요주주	조창걸 외 23 인 30.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.2)	12.1	58.1
상대	(1.4)	2.2	41.7
절대(달러환산)	1.6	17.0	61.2

한샘을 재차 주목해야 하는 이유

인테리어/리모델링 시장의 환경 변화, 진화하는 한샘의 성장 전략

'COVID -19' 로 인한 거주 공간의 기능적 확대, 거주 시간 증가 및 거주 환경의 관심도 증가는 재고주택의 노후화와 함께 인테리어/리모델링 시장 확대의 환경적 유인을 제공하고 있다. 2018년 하반기, 한샘의 스타일 패키지 런칭을 통한 판매전략(아이템 → 공간)과 판매채널(리하우스 제휴점 → 대리점)의 변화는 한샘化를 통한 관련시장 내 M/S 확대로 이어질 전망이다. 현재, 한샘이 집중하고 있는 시공역량 강화는 직시공 채택률 증가를 통한 추가적인 성장 동력으로 이어질 전망이다.

지난 9월 7일, 한샘은 삼성전자와 전략적 사업협력 MOU 체결 공시를 통해 협력 추진 계획을 밝혔다. 단기적으로는 양사의 오프라인 매장(삼성전자, 디지털플라자)의 일부 공간을 할애한 소비자 노출도 증가 효과가 예상된다. LG하우시스는 이미 LG전자와 오프라인 매장 공유를 통한 B2C 시장 확대 전략을 시행하고 있다. 한샘과 삼성전자의 협업은 역시 양사의 오프라인 매장 공유를 시작으로 공동 개발과 '가전+가구' 패키지 런칭 등 시너지 효과 구체화를 통해 한샘에게는 시장 영향력 확대로 이어질 전망이다.

3Q20 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2020년 3분기, 한샘 연결 실적은 매출액 4,778억원(+16.4%, YoY), 영업이익 216억원(+202.6%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2020년 상반기, 약 30%의 매출성장률을 기록한 리하우스 채널(+서비스원)이 전사 실적을 견인하는 가운데 7~8월 오프라인 고객 증가 효과와 온라인 채널 성장으로 전년동기대비 실적 개선 흐름을 이어갈 전망이다. 중국 B2C 사업 철수에 따른 적자폭 축소는 연결 영업이익 개선에 기여할 전망이다. 다만, 3분기 계절적 비수기 요인과 본사 B2B 매출과 특판 중심의 자회사 한샘넥서스 실적 둔화로 연결 실적은 전분기 대비 감소할 전망이다.

투자의견 Buy, 건자재 업종 최선호주 의견 유지. 목표주가는 136,000원으로 상향 제시

한샘에 대해 투자의견 Buy 및 유안타증권 건자재업종 최선호주 의견을 유지하며 목표주가는 기존 89,000원에서 136,000원으로 상향 제시한다. 목표주가의 대폭 상향은 1) 2013~2016년 한샘의 고성장기 평균 대비 할인율 제거(PER 25.5x → 30x) 2) 목표주가 산정 실적 적용시기 조정(2020년 → 2020~2021년 평균) 3) 자사주 매입(25.1% → 26.7%)에 따른 유통주식수 조정 요인을 일시에 반영하였기 때문이다. 한샘의 투자포인트는 여전히 단기적인 실적과 주택매매거래 추이보다는 리모델링/인테리어 시장 성장과 B2C 역량을 활용한 M/S 확대에 주목해야 한다는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,778	16.4	-8.0	4,878	-2.1
영업이익	216	202.6	-4.6	219	-1.5
세전계속사업이익	281	130.7	33.1	253	11.2
지배순이익	194	351.4	33.7	196	-1.2
영업이익률 (%)	4.5	+2.8 %pt	+0.1 %pt	4.5	0
지배순이익률 (%)	4.1	+3.1 %pt	+1.3 %pt	4.0	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	19,285	16,984	20,117	22,017
영업이익	560	558	887	1,143
지배순이익	900	427	733	978
PER	28.2	40.6	31.7	23.8
PBR	3.3	2.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	29.8	14.9	14.5	11.8
ROE	16.6	7.3	12.1	14.9

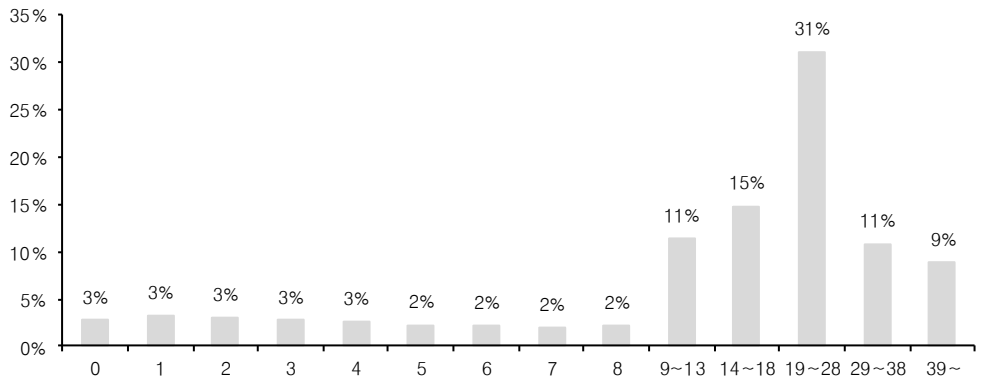
자료: 유안타증권

코로나 19로 인한 거주 공간의 기능, 인식 변화

'COVID-19' 로 인한 재택근무, 온라인 개강 등 거주 공간의 기능적 확대와 거주시간의 증가는 '집' 이라는 공간에 대한 개선 니즈와 관심도를 높이고 있다. 언택트(untact) 시대의 도래는 '집콕', '집콕 챌리지' 와 같은 신조어를 탄생시켰고 거주 공간에서는 기존과는 다른 다양한 활동들이 나타나고 있다. 이에 더해 정부의 부동산 규제 강화로 인한 재건축 공급 위축, 구조적인 재고주택의 노후화는 인테리어/리모델링 시장 확대의 환경적인 유인을 제공하고 있다.

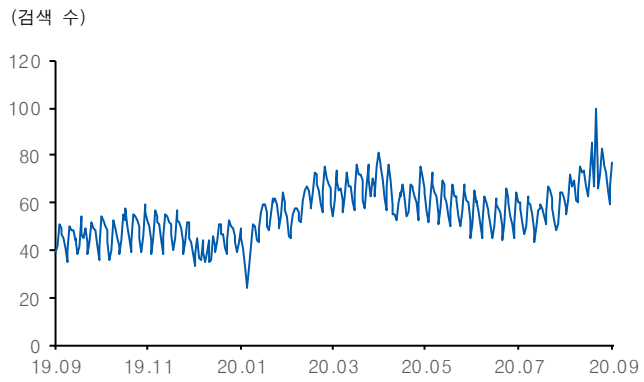
인테리어/리모델링에 대한 대중의 관심은 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 네이버의 가구/인테리어 관련 검색 횟수는 과거 대비 높은 빈도를 보이고 있으며 대표적인 인테리어 플랫폼으로 알려진 '오늘의 집' 의 괄목할만한 성장 역시 이와 무관하지 않다.

[그림 1] 준공년도별 주택 비중 현황 [2018 년 기준]



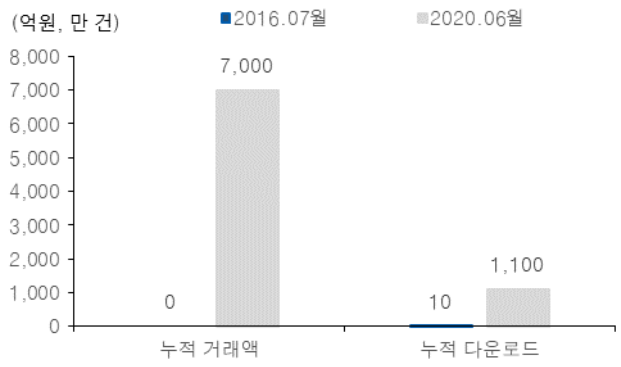
자료: KOSIS, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 일별 네이버 DIY 자재/용품 검색 횟수



자료: 네이버 쇼핑 인사이트, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] '오늘의 집' 성장 스토리 요약



자료: 버킷플레이스, 유안타증권 리서치센터

한샘의 판매 전략 : 아이템 → 공간

대표적인 B2C 업체인 한샘은 이러한 환경적 변화와 함께 인테리어/리모델링 시장 성장과 궤를 같이 할 것으로 전망한다. 2018년 하반기, 한샘은 '스타일 패키지' 런칭을 통해 기존 부엌가구를 중심으로 한 단품 위주의 판매 방식에서 공간 전체를 패키지로 판매하는 전략을 도입했다. 아이템 측면에서는 기존 키친&바스(부엌+욕실) 중심에서 창호, 도어, 마루 등 건자재 품목 확대를 통해 패키지 구색을 다양화했으며 대형 쇼룸의 역할을 수행하는 표준매장 도입을 통해 더 많은 상품과 패키지를 진열하며 소비자에 대한 노출도를 높였다.

표준매장(리하우스, 디자인파크 매장 포함)의 확장은 매장 내에서 영업활동을 하는 점주(대리점 등)들과 비용을 분담하는 구조로 직매장 대체를 통한 고정비 부담 완화 효과와 함께 기존 아이템별 디스플레이를 실물의 모델하우스 배치 등을 통해 인테리어/리모델링 시장에 보다 적합한 판매 구조를 갖춰 나가고 있다.

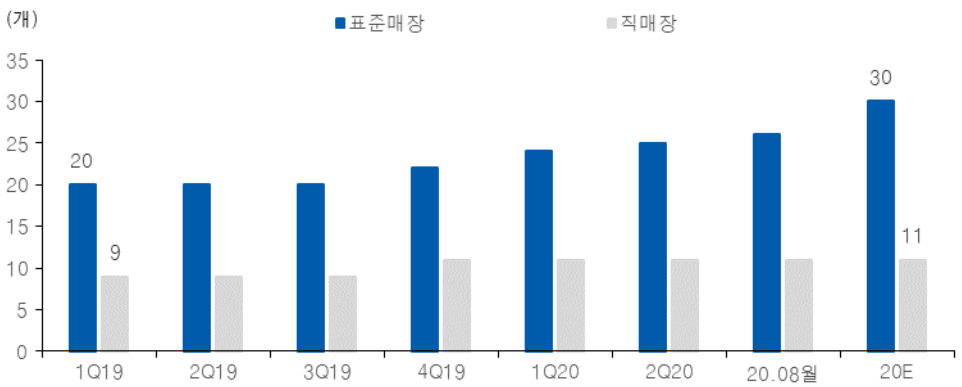
[그림 4] 한샘 직매장 예시

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 한샘 표준매장 모델하우스 예시

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 한샘 표준매장, 직매장 수 추이



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

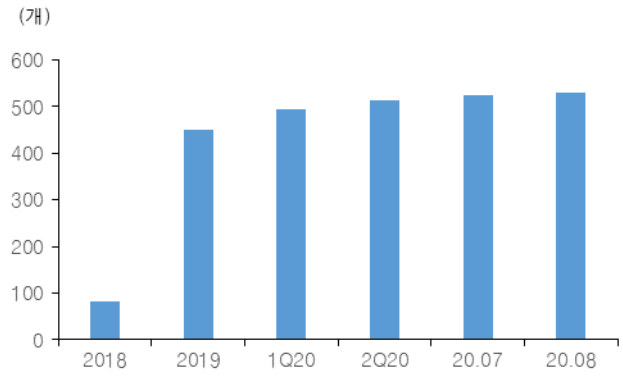
리하우스 대리점의 성장 → '한샘化' 를 통한 M/S 확대

한샘의 판매채널 변화 역시 인테리어/리모델링 시장 내 M/S를 확대해 나가는데 기여할 전망이다. 과거, 한샘은 전국에 약 3,000개(한샘 매출 발생 기준 약 1,800개)의 리하우스 제휴점(구 IK 채널)으로 지칭하는 개인 인테리어 사업자 네트워크를 보유하고 있었다. 한샘은 스타일 패키지 런칭과 함께 리하우스 제휴점의 리하우스 대리점 전환 유도를 통해 스타일 패키지 판매 채널을 보다 강화하고 있다. 리하우스 대리점은 2018년 말 82개 수준에서 2020년 8월 기준 530개까지 빠르게 증가했다. 역으로, 현재 리하우스 제휴점은 대리점 전환에 따른 자연 감소 영향 등으로 약 1,000~1,100개 수준으로 파악되고 있다.

리하우스 대리점 전환은 개인 인테리어 사업자의 영업활동에 있어 한샘 이외의 제품과 상품을 활용할 수 있는 선택지를 포기해야 하는 기회비용이 발생한다. 이러한 부정적 요인에도 불구, 리하우스 대리점 전환의 니즈 확대는 1) 한샘의 브랜드를 통한 다양한 패키지 포트폴리오 활용 2) 표준화된 판매 방식 도입을 통한 업무 효율화 3) 영업활동에 강점이 있는 사업자에게 오롯이 영업활동에 집중할 수 있는 환경(제품 시공 및 A/S 한샘 담당) 등을 제공하기 때문이다.

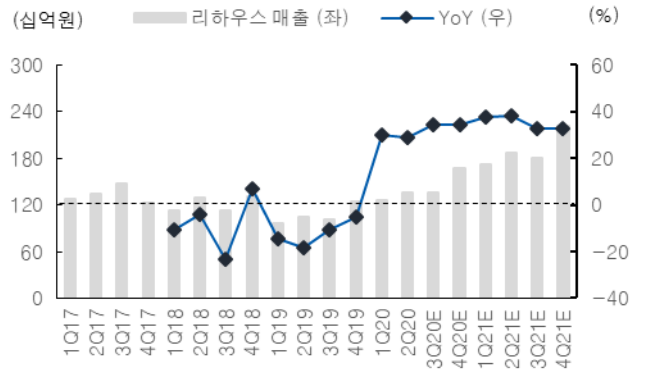
최근, 한샘은 리하우스 대리점 전환을 통한 양적 확대보다는 직시공 확대 등을 통한 질적 개선에 집중하고 있다. 리하우스 채널 매출(대리점+제휴점+시공)은 1) 매장 변화(대리점 증가 + 제휴점 감소), 2) 단품과 패키지 판매 구조의 cannibalization 3) 코로나 19 우려에도 시공매출 본격화 등으로 2020년 상반기 약 30%의 매출성장률을 기록했다. 궁극적으로 리하우스 대리점의 성장은 인테리어/리모델링 시장 내 비브랜드 시장의 한샘化, 한샘의 M/S 확대를 의미한다.

[그림 7] 리하우스 대리점 추이



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 리하우스 매출, YoY 추이 및 전망



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터 추정

한샘의 집중 전략 : 시공 역량 강화

한샘이 집중하고 있는 성장 방향의 또 다른 축은 시공 역량 강화와 영역 확대에 있다. 단품 및 패키지 판매와 이에 수반되는 제품 시공은 사실상 한샘에서 전담하는 반면, 이와 무관한 직시공(철거/배선/목공/도장/도배 등)에 대한 한샘 본사의 시공 채택률은 점진적인 증가 추세에도 불구, 약 30%대 수준으로 파악되고 있다. 2019년 패키지 평균 판매단가는 약 1,600~1,800만원 수준을 기록한 반면, 2020년 상반기 직시공을 포함한 패키지 판매단가는 약 2,500만원 수준으로 파악되고 있다. 한샘의 직시공 채택률 확대는 패키지 판매단가 상승을 통한 리하우스 채널의 성장을 기대할 수 있는 요인이다.

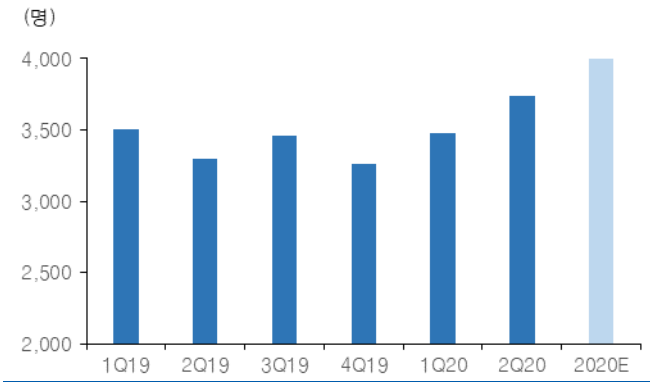
한샘은 자회사인 한샘서비스원을 통해 시공 인력 확충 및 교육을 통한 시공 역량 강화를 추진해 나가고 있다. 2020년, 한샘 서비스원 인력 계획은 약 4,000명 수준으로 전년 대비 약 700명 이상의 인력 확충을 계획하고 있다. 해당 인력은 한샘 시공을 전담 또는 담당하는 계약 관계로 인력 확대에 따른 한샘의 인건비 부담 영향은 제한적일 전망이다. 한샘 본사 소속의 시공 및 교육 관련 인력은 약 50여명 내외 수준으로 파악되고 있다. 시공 역량 강화와 함께 공사 표준화를 통한 시공 단축(7~10일)은 B2C 시장 내 한샘의 경쟁력으로 작용하고 있다.

[그림 9] 한샘 패키지 상세내역

- 전문 공사 관리
- 전체 철거
- 현장 보양
- 폐기물 처리
- 목공 공사(거실 일자 간접조명 천장)
- 타일공사(현관/발코니)
- 도장 공사(탄성코트/퍼티작업)
- 전체도배(퍼티작업 포함)
- 전체 창호(설치/양중 포함)
- HD강마루/걸레받이
- 천장 몰딩
- 입주 청소
- 현관중문
- 현관장
- 현관방화문 리폼/ 현관문 부속 교체(안전고리, 말발굽)
- 디지털 도어락/인터폰
- 도어 교체 (문선,문틀,도어,손잡이 세트)
- 한샘바스세트(공용,소형 욕실 세트)
- 부엌(키친 판넬 포함)
- 침실 붙박이장
- 조명(실별 기본 조명, 다이닝 팬던트, 스팟 조명, 일자간접조명 포함)

자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 한샘서비스원 인력 추이



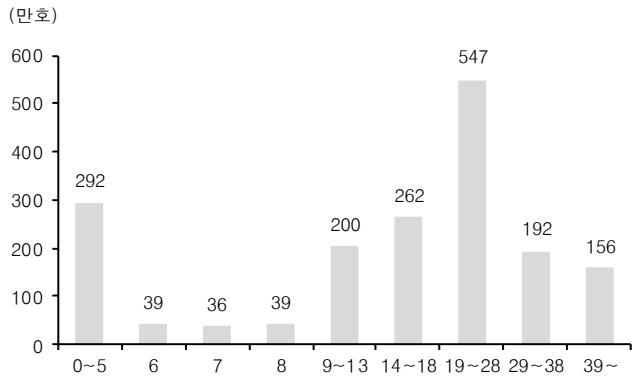
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

비우호적 외부 환경, 한샘의 성장 훼손은 제한적

업계에서 추산하는 리모델링/인테리어 시장 규모는 약 20조원 수준으로 알려져 있다. 2018년 기준, 국내 재고주택 약 1,763만호를 기준으로 본다면 주택 단위당 리모델링/인테리어 지출규모는 약 110만원 수준이다. 입주 5년 미만 + 준공 30년 이상(재건축 연한 30년 고려) 주택을 제외한 적용 대상 주택을 가정으로 한 지출규모는 약 180만원 수준이다.

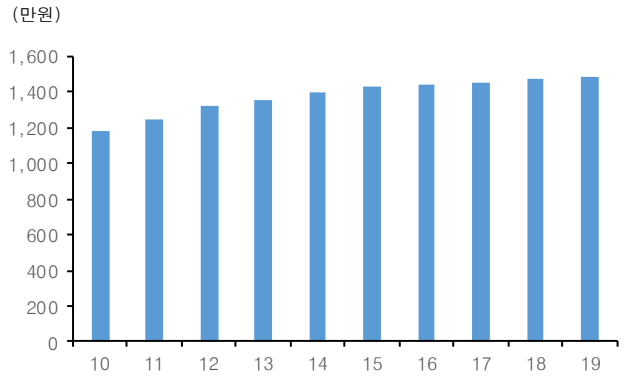
2020년 별도 기준, 한샘의 B2C 매출(B2B 제외)은 약 1.37조원 수준으로 리모델링/인테리어 시장 내 M/S 환산 시 7%에 미치지 못하는 수준이다. 소비경기 둔화, 주택매매거래의 위축, 업체간 경쟁 심화 등 비우호적 환경 요인으로 인한 한샘의 성장 훼손 가능성을 제한적으로 전망하는 이유이다. 이사 수요가 아닌 기존 거주 가구의 점진적인 패키지 판매 비율 상승, 시공 영역 확대에 따른 패키지 매출 증가 효과는 과거에 보였던 한샘 주가와 주택매매거래(이사와 연동된 가구 수요)와의 상관관계 역시 점차 낮아질 것으로 전망한다.

[그림 11] 준공년도 경과별 주택 현황 [2018 년 기준]



자료: KOSIS, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 연간 가처분소득 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 한샘 주가 및 주택매매거래량 추이

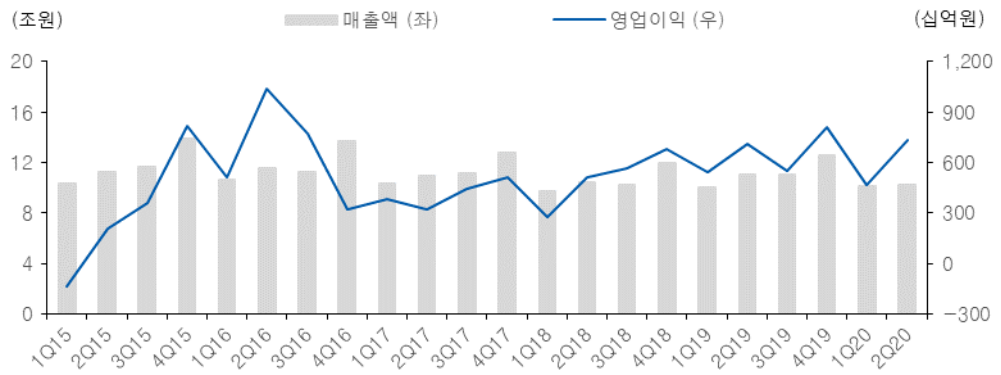
자료: 국토교통부, Dataguide, 유안타증권 리서치센터

한샘-삼성전자, 전략적 사업협력 MOU 체결

지난 9월 7일, 한샘은 공시를 통해 삼성전자와 전략적 사업협력 MOU 체결을 통해 리모델링 공동사업 확대, 스마트 홈 솔루션 구현 등 협력 추진 계획을 밝혔다. 한샘의 가전업체와 협업 구조는 기존에도 존재했으나, 실질적인 시너지 효과는 예상 대비 크지 않았던 것으로 파악되고 있다.

금번 MOU 체결을 통해 단기적으로는 양사의 오프라인 매장(삼성전자 - 디지털플라자)의 일부 공간을 할애한 소비자 노출도 증가 효과가 예상된다. 이미 LG하우시스는 LG전자의 베스트샵 입점을 통해 B2C 시장 확대 전략을 추진하고 있다. 한샘과 삼성전자의 협업 역시 양사의 오프라인 매장 공유를 시작으로 향후 제품 개발과 '가전+가구' 패키지 런칭을 비롯해 중장기적으로는 IoT, 스마트 홈 솔루션 구현 등 미래 주거환경에 대한 시너지 효과가 보다 구체화 될 전망이다.

[그림 14] 삼성전자 가전사업부 매출액/영업이익 추이



자료: 삼성전자, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] LG 전자 베스트샵 내 LG 하우시스 매장 (LG 전자-LG 하우시스 매장 공유)

자료: 유안타증권 리서치센터

실적 추정 : 리하우스 중심의 실적 성장 지속

2020년 3분기, 한샘 실적(연결 기준)은 매출액 4,778억원(+16.4%, YoY), 영업이익 216억원(+202.6%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2020년 상반기, 약 30%의 매출성장률을 기록한 리하우스 채널이 전사 실적을 견인하는 가운데 7~8월 오프라인 매장(직매장, 인테리어 대리점 등)의 트래픽 증가와 온라인 채널 성장으로 전년동기대비 실적 개선 흐름을 이어갈 전망이다. 중국 B2C 사업 철수에 따른 영업적자 규모 축소는 연결 영업이익 개선에 기여할 것으로 추정한다. 다만, 3분기 계절적 비수기 요인과 본사 B2B 매출 및 특판 중심의 자회사 한샘넥서스 실적 둔화로 연결 실적은 전분기 대비 감소할 것으로 예상한다.

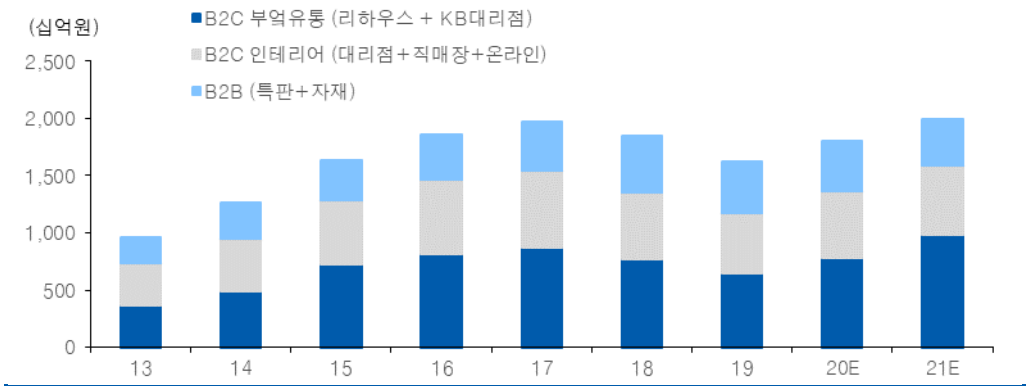
향후 한샘의 실적은 직시공 증가를 비롯한 패키지 실적 확대와 판매 채널 변화 등을 통한 리하우스 중심의 성장 추세가 지속될 것으로 전망한다.

[표 1] 한샘 3Q20 Preview [연결 기준] (단위: 십억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	410	435	493	519	478	16.4%	-8.0%	488	-2.1%
영업이익	7	22	17	23	22	202.6%	-4.6%	22	-1.4%
세전이익	12	30	18	21	28	130.7%	33.1%	25	11.0%
당기순이익	4	22	11	14	19	351.4%	33.7%	20	-1.1%
영업이익률	1.7%	5.0%	3.5%	4.4%	4.5%			4.5%	
세전이익률	3.0%	6.9%	3.6%	4.1%	5.9%			5.2%	
당기순이익률	1.0%	5.1%	2.3%	2.8%	4.1%			4.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 한샘 사업부문별 별도 기준 매출액 추이



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터 추정

[표 2] 한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액 (연결= 1+2)	443	411	410	435	1,698	493	519	478	522	2,012	2,202
1. 한샘 (별도)	425	395	385	400	1,606	416	431	431	478	1,756	1,996
- 인테리어(B2C)	157	129	119	120	526	144	156	136	150	587	601
대리점	46	37	36	35	154	39	41	38	41	159	161
직매장	61	48	49	45	203	52	55	51	55	213	215
온라인	50	44	34	40	169	53	59	47	55	214	225
- 부엌가구(B2C)	152	161	152	168	633	176	191	189	227	783	982
리하우스(대리점+제휴점)	97	105	101	113	416	125	136	136	166	563	760
KB 대리점	56	56	51	55	217	50	56	53	61	220	222
- Element(B2B)	115	106	114	112	447	118	109	106	101	434	413
특판	69	67	69	69	274	69	62	60	57	248	231
자재판매	46	39	45	43	173	50	47	46	44	186	182
2. 연결자회사	18	16	25	34	93	77	88	47	44	256	206
매출액 YoY 성장률											
연결 (=1+2)	-9%	-19%	-8%	-11%	-12%	11%	26%	16%	20%	18%	9%
1. 별도	-9%	-18%	-10%	-15%	-13%	-2%	9%	12%	19%	9%	14%
- 인테리어(B2C)	-5%	-9%	-6%	-15%	-8%	-8%	21%	14%	23%	11%	2%
대리점	-11%	-13%	-10%	-16%	-12%	-16%	13%	7%	13%	3%	1%
직매장	8%	-10%	-3%	-16%	-5%	-14%	15%	4%	21%	5%	1%
온라인	-11%	-2%	-6%	-12%	-8%	5%	35%	37%	33%	26%	5%
- 부엌가구(B2C)	-18%	-21%	-14%	-12%	-16%	16%	19%	24%	25%	21%	25%
리하우스(대리점+제휴점)	-15%	-18%	-11%	-5%	-12%	30%	29%	34%	34%	32%	35%
KB 대리점	-22%	-27%	-20%	-25%	-24%	-9%	0%	5%	5%	0%	1%
- Element(B2B)	-2%	-22%	-9%	-10%	-11%	3%	3%	-7%	-7%	-2%	-5%
영업이익(연결)	19	8	7	22	56	17	23	22	27	89	114
한샘(별도)	22	13	13	22	69	20	26	23	28	97	114
연결자회사	-4	-4	-6	0	-13	-2	-4	-2	-1	-9	0
% 영업이익률 (연결)	4.2%	2.1%	1.7%	5.0%	3.3%	3.5%	4.4%	4.5%	5.2%	4.4%	5.2%
한샘(별도)	5.2%	3.2%	3.3%	5.4%	4.3%	4.7%	6.1%	5.4%	5.9%	5.5%	5.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

목표주가 136,000원 상향, 건자재 최선호주 의견 유지

한샘에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 89,000원에서 136,000원으로 상향 제시하며 기존 유안타증권 건자재 업종 최선호주 의견을 유지한다. 큰 폭의 목표주가 상향은 1) 2013년~2016년 한샘의 고성장기(평균 PER 30x) 대비 적용했던 할인율을 제거한 멀티플 상향(25.5x → 30x) 2) 자사주 추가 매입(25.1% → 26.7%)에 따른 유통주식수 감소 3) 목표주가 반영 실적 적용시기(2020년 → 2020~2021년 평균) 변경 요인을 일시에 반영하였기 때문이다.

한샘의 투자포인트는 1) 코로나 19에 기인한 언택트 시대 도래 등 환경적인 변화와 리모델링/인테리어 시장의 성장 2) 판매 채널 변화 및 패키지 판매 등을 통한 시장 내 M/S 확대 3) 직시공 확대에 따른 추가적인 성장 여력 확보 등이다. 뚜렷한 실적 개선과 관련 모멘텀은 동사의 고 멀티플을 정당화 해나갈 것으로 전망한다. 여전히 단기적인 실적, 주택매매거래 추이보다 리모델링/인테리어 시장 성장과 함께 B2C 역량을 활용한 중장기적인 M/S 확대에 주목해야 하는 이유이다.

[표 3] 한샘 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정 (단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	2,177	
- NOPLAT	73	2020~2021년 추정치 평균, 법인세율 28.5% 적용
- Multiple	30	2013~2016년 고성장기 평균
2. 자산가치 (비영업가치)	67	장부가 30% 할인
- 투자부동산	96	
3. 순차입금	-104	2020~2021년 추정치 평균
4. 주주가치 (=1+2-3)	2,349	
- 유통주식수	17,259,424	자사주 26.7% 제외
목표주가	136,000	반올림 적용
현재주가	98,800	9월 22일 종가 기준
Upside	38%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 한샘 Peer Valuation Table

기업		한샘	현대리바트	에넥스	LG 하우시스	쌍용양회	신세계	이마트	Home Depot	Nitori Holdings
시가총액 (백만달러)		2,000	270	51	434	2,540	1,766	3,370	293,173	23,137
주가수익률(%)	1D	-2.2	-2.2	-2.1	-3.4	-0.3	-1.4	-3.1	-1.0	0.5
	1M	-0.2	-3.5	-0.8	0.2	4.8	1.2	19.1	-3.8	-7.6
	3M	12.1	-1.3	-8.1	-2.8	10.8	-3.7	24.3	9.3	6.6
	6M	83.6	146.4	65.9	52.9	25.2	-6.9	33.8	79.0	58.1
P/E(배)	2017A	33.3	14.8	47.9	10.7	9.0	16.2	14.1	21.4	22.6
	2018A	13.2	10.4	55.0	-	21.8	10.9	12.1	28.4	30.7
	2019A	25.7	13.8	-	36.1	21.9	5.5	16.7	18.6	23.1
	2020E	32.1	9.8	-	18.3	20.4	763.0	9.8	27.0	32.4
	2021E	24.7	8.4	-	14.1	18.2	9.1	14.8	23.8	27.5
P/B(배)	2017A	6.3	1.6	1.7	0.9	1.0	0.9	0.9	38.4	3.5
	2018A	2.1	0.9	1.3	0.6	1.6	0.7	0.6	165.0	4.5
	2019A	1.8	0.6	1.1	0.5	1.6	0.7	0.4	-	3.2
	2020E	3.1	0.6	-	0.6	1.7	0.5	0.4	-	4.2
	2021E	2.9	0.6	-	0.6	1.8	0.5	0.4	181.6	3.7
ROE(%)	2017A	18.3	10.7	3.7	6.9	16.6	5.5	7.6	149.4	16.5
	2018A	16.6	9.0	2.3	-5.6	7.5	6.7	5.3	298.3	15.4
	2019A	7.3	4.3	-6.4	1.1	7.0	14.0	2.5	-	14.5
	2020E	10.5	6.8	-	3.0	8.3	-0.2	4.9	-583.0	14.0
	2021E	12.7	7.3	-	3.8	9.6	5.8	2.8	-1199.3	14.5
EV/EBITDA(배)	2017A	19.8	9.8	14.7	6.8	7.1	11.2	9.5	12.2	13.2
	2018A	13.0	5.7	17.0	7.6	10.5	10.2	9.1	15.7	18.1
	2019A	10.1	5.4	29.7	6.4	9.1	7.8	9.8	12.9	12.9
	2020E	15.4	5.0	-	6.0	8.9	11.1	8.5	18.1	18.6
	2021E	13.1	-	-	5.2	8.5	7.6	7.5	16.3	15.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**19,285**	**16,984**	**20,117**	**22,017**	**24,833**
매출원가	14,167	12,249	14,782	16,003	17,982
매출총이익	5,118	4,735	5,335	6,015	6,851
판관비	4,558	4,178	4,448	4,871	5,421
영업이익	**560**	**558**	**887**	**1,143**	**1,430**
EBITDA	791	1,159	1,561	1,880	2,189
영업외손익	687	187	191	274	344
외환관련손익	-5	-6	0	0	0
이자손익	24	9	45	50	70
관계기업관련손익	26	19	4	8	12
기타	641	165	142	216	262
법인세비용차감전순손익	1,247	745	1,078	1,417	1,774
법인세비용	347	317	315	404	506
계속사업순손익	900	427	762	1,013	1,268
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	900	427	762	1,013	1,268
지배지분순이익	**900**	**427**	**733**	**978**	**1,224**
포괄순이익	880	478	769	1,020	1,275
지배지분포괄이익	880	478	757	1,021	1,276

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**637**	**794**	**908**	**1,145**	**1,318**
당기순이익	900	427	762	1,013	1,268
감가상각비	201	569	619	640	660
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	-4	-8	-12
자산부채의 증감	-217	-242	-743	-700	-780
기타현금흐름	-246	40	274	200	182
투자활동 현금흐름	**501**	**180**	**-977**	**-861**	**-1,105**
투자자산	93	142	-13	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-119	-185	-462	-800	-1,120
유형자산 감소	853	23	42	100	230
기타현금흐름	-326	200	-544	-161	-215
재무활동 현금흐름	**-1,079**	**-348**	**-1,343**	**-620**	**-630**
단기차입금	-868	173	-15	-60	-70
사채 및 장기차입금	0	0	-463	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-212	-212	-217	-213	-213
기타현금흐름	1	-309	-649	-348	-348
연결범위변동 등 기타	4	0	1,209	650	700
현금의 증감	**64**	**626**	**-202**	**314**	**284**
기초 현금	754	819	1,445	1,243	1,557
기말 현금	819	1,445	1,243	1,557	1,841
NOPLAT	**560**	**558**	**887**	**1,143**	**1,430**
FCF	**298**	**494**	**97**	**54**	**-119**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**4,398**	**4,787**	**5,213**	**6,127**	**6,631**
현금및현금성자산	819	1,445	1,243	1,557	1,841
매출채권 및 기타채권	1,117	955	1,030	1,070	1,120
재고자산	667	818	840	860	890
비유동자산	5,004	7,240	7,401	7,466	7,850
유형자산	2,599	4,913	5,019	5,079	5,309
관계기업등 지분관련자산	293	2	6	14	26
기타투자자산	622	763	761	781	841
자산총계	**9,401**	**12,026**	**12,613**	**13,593**	**14,480**
유동부채	2,999	4,073	4,240	4,459	4,309
매입채무 및 기타채무	2,285	2,352	2,720	2,820	2,890
단기차입금	209	405	420	360	290
유동성장기부채	30	580	100	170	170
비유동부채	658	1,820	2,012	2,002	2,022
장기차입금	400	192	192	122	122
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**3,657**	**5,893**	**6,252**	**6,461**	**6,331**
지배지분	5,744	5,934	6,163	6,933	7,950
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	381	382	382	382	382
이익잉여금	6,679	6,945	7,467	8,238	9,255
비지배지분	1	199	199	199	199
자본총계	**5,745**	**6,133**	**6,361**	**7,132**	**8,149**
순차입금	**-1,790**	**-254**	**-831**	**-1,225**	**-2,219**
총차입금	639	2,570	2,232	2,172	2,102

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,823	1,815	3,115	4,155	5,201
BPS	32,581	33,659	35,705	40,171	46,062
EBITDAPS	3,360	4,923	6,635	7,987	9,300
SPS	81,944	72,167	85,483	93,556	105,519
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	**28.2**	**40.6**	**31.7**	**23.8**	**19.0**
PBR	**3.3**	**2.2**	**2.8**	**2.5**	**2.1**
EV/EBITDA	**29.8**	**14.9**	**14.5**	**11.8**	**9.7**
PSR	**1.3**	**1.0**	**1.2**	**1.1**	**0.9**

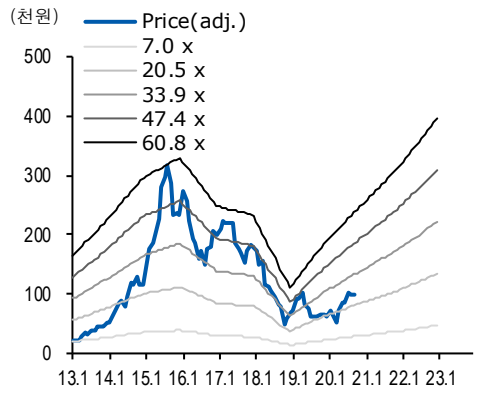
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**-6.5**	**-11.9**	**18.5**	**9.4**	**12.8**
영업이익 증가율 (%)	**-60.1**	**-0.5**	**59.0**	**28.9**	**25.1**
지배순이익 증가율 (%)	**-6.2**	**-52.5**	**71.6**	**33.4**	**25.2**
매출총이익률 (%)	26.5	27.9	26.5	27.3	27.6
영업이익률 (%)	**2.9**	**3.3**	**4.4**	**5.2**	**5.8**
지배순이익률 (%)	4.7	2.5	3.6	4.4	4.9
EBITDA 마진 (%)	4.1	6.8	7.8	8.5	8.8
ROIC	17.5	9.7	14.2	19.6	23.6
ROA	9.4	4.0	5.9	7.5	8.7
ROE	**16.6**	**7.3**	**12.1**	**14.9**	**16.4**
부채비율 (%)	63.7	96.1	98.3	90.6	77.7
순차입금/자기자본 (%)	-31.2	-4.3	-13.5	-17.7	-27.9
영업이익/금융비용 (배)	24.5	6.7	44.3	57.2	71.5

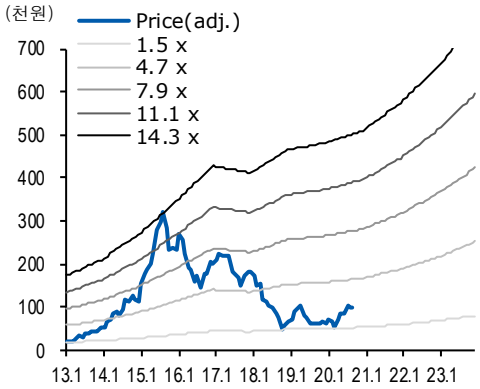
자료: 유안타증권

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

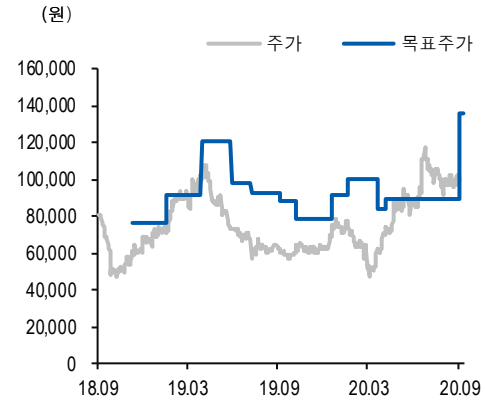
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-23	BUY	136,000	1년		
2020-04-27	BUY	89,000	1년	5.97	32.02
2020-04-09	BUY	84,000	1년	-21.57	-15.12
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자의사결정은 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.