

한샘 (009240)

비수기의 끝은 성수기의 시작

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

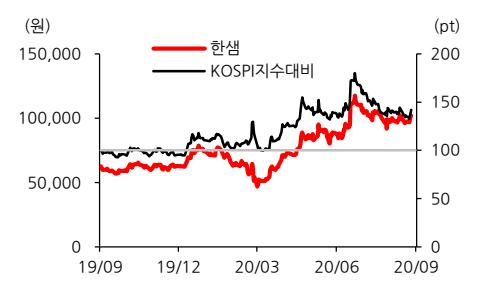
Buy (유지)

목표주가(유지): 130,000원

현재 주가(9/22)	98,800원
상승여력	▲31.6%
시가총액	23,252억원
발행주식수	23,534천주
52 주 최고가 / 최저가	117,500 / 46,850원
90 일 일평균 거래대금	136.42억원
외국인 지분율	24.6%
주주 구성	
조창걸 (외 24 인)	30.2%
자사주 (외 1 인)	26.7%
TetonCapitalPartnersLP(외 1 인)	8.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.2	12.1	83.6	58.1
상대수익률(KOSPI)	-1.4	2.5	34.7	46.6
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,928	1,698	2,032	2,127
영업이익	56	56	90	105
EBITDA	79	116	162	177
지배주주순이익	90	43	76	92
EPS	3,823	1,815	4,383	5,346
순차입금	-179	6	-95	-184
PER	17.6	34.3	22.5	18.5
PBR	2.8	2.5	3.8	3.4
EV/EBITDA	17.8	12.7	13.8	12.1
배당수익률	1.8	1.9	1.2	1.2
ROE	16.6	7.3	12.5	14.1

주가 추이



한샘의 3 분기 영업이익은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상합니다.
B2C 매출 성장이 전분기 대비 더 강화될 것으로 예상돼 비수기로서는
최선의 실적이 될 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가
130,000 원을 유지합니다.

3Q20 Preview: 비수기임에도 불구하고

한샘의 3분기 연결기준 매출액은 4972억 원, 영업이익은 231억 원으로 전년동기 대비 각각 +21.1%, +223.2%의 성장률을 기록할 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 219억 원보다 5.3% 높은 수치다. 특판 매출 감소(YoY -14.7%)로 B2B 매출은 부진한 반면, B2C 매출 성장(YoY +23.1%)은 전분기보다 더 강화된 것으로 파악되고, 인테리어 및 부엌 대리점의 경우에는 QoQ 성장 가능성도 있어 3분기 비수기로서는 최선의 실적이 될 전망이다. 영업이익은 기저 효과로 인해 가파른 YoY 성장을 기록할 것으로 예상하며, 전분기 대비로는 중국 법인의 적자 축소로 탑라인 감소 영향을 일부 상쇄시킬 전망이다.

4분기 실적에 쓸리는 눈

비수기인 3분기 실적마저 무난하게 지나가고 나면 성수기인 4분기에 대한 실적 기대감이 다시 높아질 전망이다. 올해 4분기는 상대적으로 베이스 부담이 높긴 하지만 성수기 효과와 함께 리하우스 판매 강화 전략이 맞물리며 또 한 번의 실적 레벨업을 기대해볼 수 있다는 판단이다. 4분기 리하우스 매출 수준은 2021년 실적 성장의 잣대가 될 전망이며, 지금의 이익 레벨 만으로도 내년 상반기까지는 편안한 이익 성장을 누릴 수 있을 것으로 기대된다. 한편, 현재 준비 중인 온라인 플랫폼의 출시는 리하우스 외 새로운 투자포인트로서 한샘의 밸류에이션을 받쳐주는 또 하나의 축이 될 수 있다는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

한샘에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 130,000원을 유지한다. 2021년 예상 EPS(자사주 감안)에 목표배수 24.5배(2017년 이후 평균 P/E)를 적용했다. 비수기인 3분기가 지나가고 나면 성수기인 4분기가 온다. 또 한 번 실적에 대한 기대감을 높일 수 있는 시기인 만큼 관심을 가질 필요가 있겠다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 28배 수준으로 최근 고점대비 15.6% 낮은 상황이다.



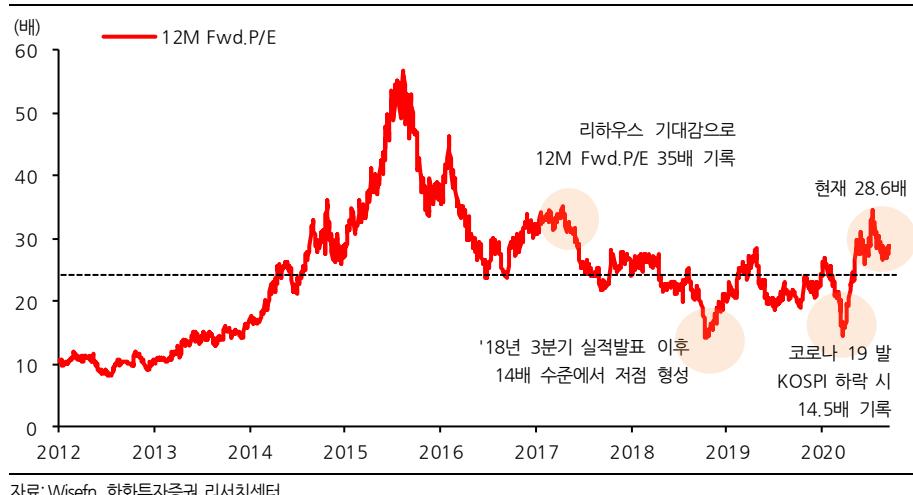
[표1] 한샘의 P/E 밸류에이션

구분	비고
예상 EPS(원)	5,402
적정 P/E(배)	24.5
적정 주가(원)	132,358
목표 주가(원)	130,000
현재 주가(원)	98,800
상승 여력	32%

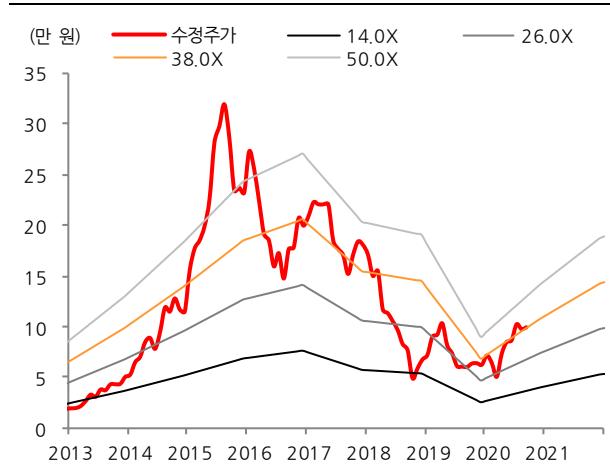
주: 예상 EPS는 발행주식수에 자사주를 차감하여 계산

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한샘의 12M Fwd. P/E 추이

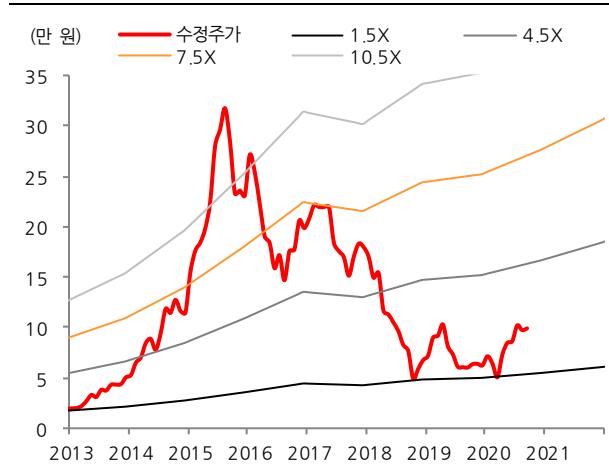


[그림2] 12 개월 Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12 개월 Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한샘의 2020년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	410	435	493	519	497	488	21.1%	-4.2%	1.9%
영업이익	7	22	17	23	23	22	223.2%	1.9%	5.3%
지배주주순이익	4	22	11	14	20	20	365.6%	38.0%	1.9%
영업이익률	1.7%	5.0%	3.5%	4.4%	4.6%	4.5%	2.9%P	0.3%P	0.1%P
순이익률	1.0%	5.1%	2.3%	2.8%	4.0%	4.0%	3.0%P	1.2%P	0.0%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

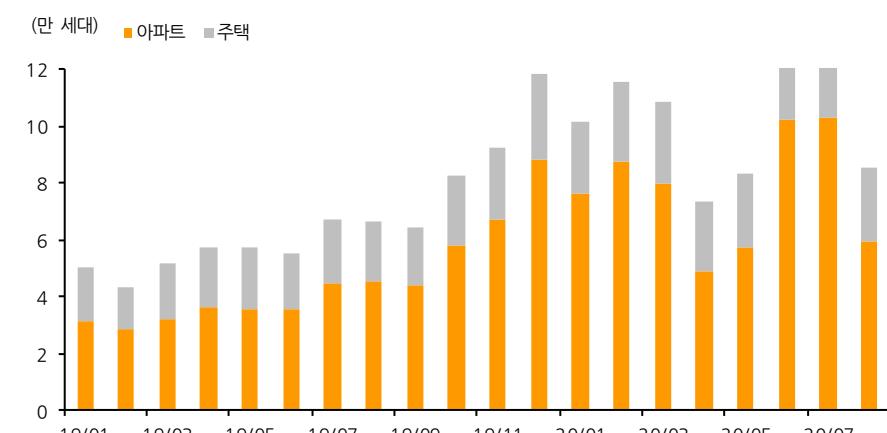
[표3] 한샘의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액(연결)	443	411	410	435	493	519	497	523	1,698	2,032	2,127
YoY(%)	-9.3	-18.7	-8.0	-11.1	11.3	26.3	21.1	20.3	-11.9	19.6	4.7
B2C	310	289	271	304	320	347	334	361	1,174	1,362	1,475
리모델링/부엌	152	161	152	182	176	191	185	209	647	761	860
리하우스	97	105	101	124	125	136	131	151	426	543	633
KB 대리점	56	56	51	58	50	56	54	58	220	218	227
인테리어	157	129	119	122	144	156	149	152	528	601	616
직매장	61	48	49	45	52	55	54	52	203	213	216
대리점	46	37	36	36	39	41	41	42	155	164	169
온라인	50	44	34	41	53	59	54	58	170	224	230
B2B	115	106	114	108	118	109	108	106	443	440	436
특판	69	67	69	65	69	62	59	56	270	246	230
자재판매	46	39	45	44	50	47	49	50	174	194	206
영업이익	19	8	7	22	17	23	23	28	56	90	105
YoY(%)	112.1	-51.4	-30.3	10.2	-7.5	168.1	223.2	27.5	-0.5	62.2	16.2
영업이익률(%)	4.2	2.1	1.7	5.0	3.5	4.4	4.6	5.3	3.3	4.5	4.9
영업외손익	3	2	5	8	1	-2	4	13	19	16	22
세전이익	22	11	12	30	18	21	27	41	74	107	127
순이익	12	5	4	22	12	15	20	30	43	78	95
YoY(%)	-37.8	-72.6	-56.2	-50.2	3.4	224.6	375.6	37.2	-52.5	82.3	22.1
순이익률(%)	2.6	1.1	1.0	5.1	2.4	2.9	4.1	5.8	2.5	3.8	4.5
지배주주 순이익	12	5	4	22	11	14	20	30	43	76	92

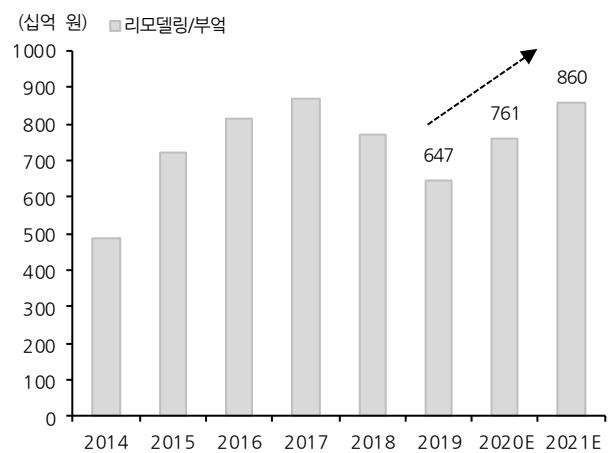
자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주택 유형별 매매거래량 추이



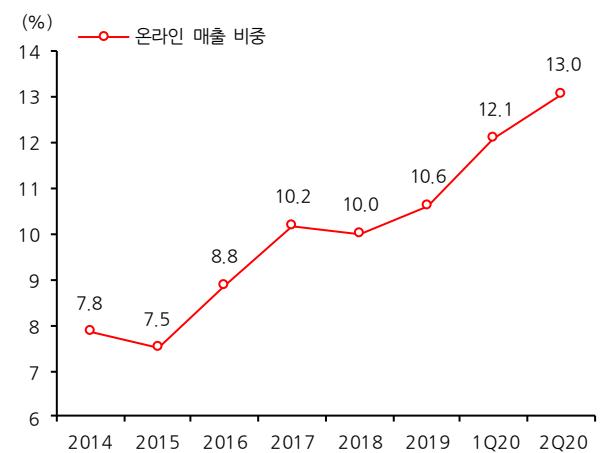
자료: 한국감정원, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 리모델링/부엌 부문 매출 추이 및 전망



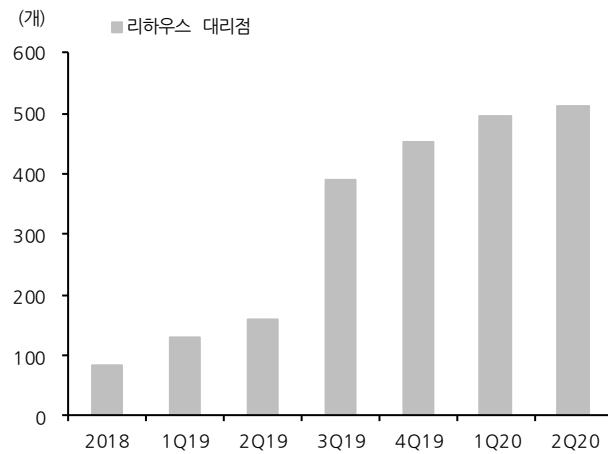
주: 별도기준 / 자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한샘 온라인 매출 비중 추이



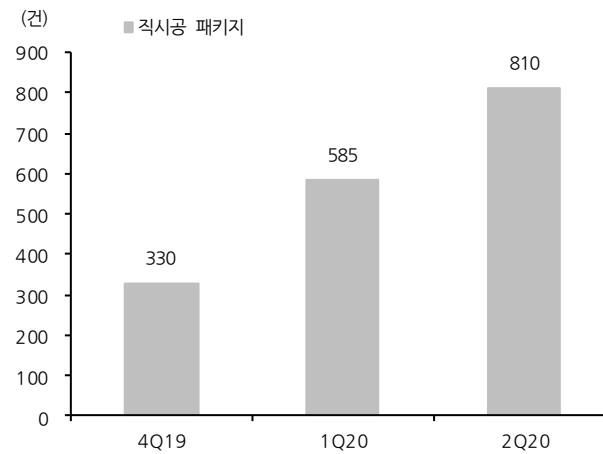
주: 별도기준 / 자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 리하우스 대리점 수 추이



자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 리하우스 직시공 패키지 건수



자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,063	1,928	1,698	2,032	2,127	유동자산	414	440	479	556	641
매출총이익	598	512	474	527	558	현금성자산	187	243	282	345	419
영업이익	141	56	56	90	105	매출채권	133	111	95	101	107
EBITDA	158	79	116	162	177	재고자산	73	67	82	82	87
순이자순익	1	0	0	10	11	비유동자산	562	500	724	705	663
외화관련손익	-1	0	-1	0	0	투자자산	231	219	185	191	197
지분법손익	3	3	14	0	0	유형자산	315	260	491	470	424
세전계속사업손익	138	125	74	107	127	무형자산	16	22	48	44	41
당기순이익	96	90	43	78	95	자산총계	976	940	1,203	1,261	1,303
지배주주순이익	96	90	43	76	92	유동부채	406	300	407	423	392
증가율(%)						매입채무	216	198	202	278	259
매출액	6.6	-6.5	-11.9	19.6	4.7	유동성이자부채	108	24	129	75	60
영업이익	-11.9	-60.1	-0.5	62.2	16.2	비유동부채	62	66	182	200	201
EBITDA	-8.9	-50.1	46.5	39.9	9.4	비유동이자부채	43	40	158	176	176
순이익	-24.8	-6.2	-52.5	82.3	22.1	부채총계	468	366	589	623	593
이익률(%)						자본금	24	24	24	24	24
매출총이익률	29.0	26.5	27.9	26.0	26.2	자본잉여금	38	38	38	38	38
영업이익률	6.8	2.9	3.3	4.5	4.9	이익잉여금	602	668	694	749	821
EBITDA 이익률	7.7	4.1	6.8	8.0	8.3	자본조정	-156	-155	-163	-193	-193
세전이익률	6.7	6.5	4.4	5.3	6.0	자기주식	-151	-151	-159	-189	-189
순이익률	4.7	4.7	2.5	3.8	4.5	자본총계	508	574	613	638	710
현금흐름표						주요지표					
(단위: 십억 원)						(단위: 원, 배)					
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	66	64	79	206	139	주당지표					
당기순이익	96	90	43	78	95	EPS	4,077	3,823	1,815	4,383	5,346
자산상각비	18	23	60	72	72	BPS	21,565	24,407	25,215	26,258	29,298
운전자본증감	-79	-22	-24	41	-26	DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
매출채권 감소(증가)	-14	26	17	-4	-5	CFPS	8,014	5,124	6,239	7,347	7,033
재고자산 감소(증가)	-9	7	5	1	-4	ROA(%)	10.2	9.4	4.0	6.1	7.2
매입채무 증가(감소)	-15	-8	6	22	-18	ROE(%)	18.3	16.6	7.3	12.5	14.1
투자현금흐름	-154	50	18	-78	-38	ROIC(%)	30.9	10.0	6.5	11.5	14.9
유형자산처분(취득)	-115	73	-16	-16	-23	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-6	-3	-1	-1	-1	PER	44.1	17.6	34.3	22.5	18.5
투자자산 감소(증가)	80	-48	26	-59	-8	PBR	8.3	2.8	2.5	3.8	3.4
재무현금흐름	17	-108	-35	-126	-36	PSR	2.1	0.8	0.9	1.1	1.1
차입금의 증가(감소)	137	-87	-14	-74	-15	PCR	22.5	13.2	10.0	13.4	14.0
자본의 증가(감소)	-20	-21	-21	-21	-21	EV/EBITDA	26.5	17.8	12.7	13.8	12.1
배당금의 지급	20	21	21	21	21	배당수익률	0.7	1.8	1.9	1.2	1.2
총현금흐름	189	121	147	173	166	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	36	-8	-2	-56	26	부채비율	92.2	63.7	96.1	97.5	83.6
(-)설비투자	117	12	18	16	23	Net debt/Equity	-7.1	-31.2	0.9	-14.8	-25.9
(+)자산매각	-4	82	1	-1	-1	Net debt/EBITDA	-22.6	-226.4	4.9	-58.4	-103.5
Free Cash Flow	32	199	132	212	116	유동비율	101.9	146.6	117.5	131.5	163.2
(-)기타투자	156	2	17	17	6	이자보상배율(배)	41.2	12.3	6.3	n/a	n/a
잉여현금	-125	197	114	194	110	자산구조(%)					
NOPLAT	98	40	32	66	79	투자자본	51.5	44.2	56.8	50.1	45.8
(+) Dep	18	23	60	72	72	현금+투자자산	48.5	55.8	43.2	49.9	54.2
(-)운전자본투자	36	-8	-2	-56	26	자본구조(%)					
(-)Capex	117	12	18	16	23	차입금	22.9	10.0	31.9	28.2	24.9
OpFCF	-38	59	76	177	102	자기자본	77.1	90.0	68.1	71.8	75.1

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

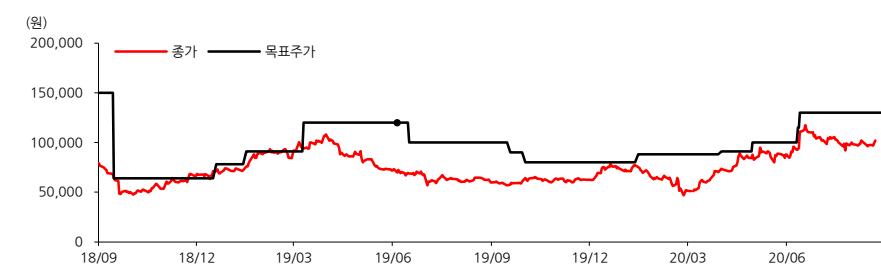
(공표일: 2020년 9월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

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

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한샘 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.10.11	2018.10.16	2019.01.14	2019.02.11	2019.04.05
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격		64,000	64,000	78,000	91,000	120,000
일 시	2019.04.29	2019.05.17	2019.07.12	2019.07.29	2019.09.06	2019.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	100,000	100,000	100,000	90,000
일 시	2019.10.28	2019.12.13	2020.02.10	2020.04.27	2020.05.26	2020.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	88,000	91,000	100,000	115,000
일 시	2020.07.09	2020.08.07	2020.09.23			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	130,000	130,000	130,000			

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			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	-18.52	-17.74
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 투자의견 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%