

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

02-3773-9978

Company Data

자본금	24 십억원
발행주식수	2,353 만주
자사주	627 만주
액면가	1,000 원
시가총액	2,589 십억원
주요주주	
조창걸(외25)	29.07%
자사주	25.09%
외국인지분률	24.30%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(20/10/06)	110,000 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	117,500 원
52주 최저가	46,850 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.8%	7.9%
6개월	102.2%	53.2%
12개월	87.4%	60.1%

한샘 (009240/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(유지))

3Q20 실적도 기대, 스마트 홈 솔루션 가시화도 긍정적

한샘 3Q20F 매출액은 4,706 억원 (YoY+14.7%), 영업이익은 222 억원 (YoY+211.2%)로 예상, 전년동기 기저효과 있음에도 불구하고 시장의 우려를 불식시키는 실적 기대, 특히 동사 매출의 70% 이상을 차지하고 있는 B2C 매출이 3Q가 계절적으로 비수기임을 감안하면 고무적인 실적, 투자 의견 매수, 목표주가 150,000 원 유지

3Q20 한샘 실적 전망

3Q20F 매출액은 4,706 억원 (YoY+14.7%), 영업이익은 222 억원 (YoY+211.2%)로 예상된다. 영업이익의 경우 전년동기의 기저효과가 반영되었다. 3Q19의 경우 외형축소에 불구하고 리하우스 부문 프로모션비 지급 등으로 수익성이 축소되었다. 시장의 관심은 3Q에 쏠려있었는데, 이는 1Q20 및 2Q20의 호실적에도 불구하고 코로나 19의 일회성 효과가 어느정도 반영되었는지에 대한 의구심이 있었기 때문이다. B2C 부문 중심으로 3Q가 계절적으로 비수기임에도 불구하고 고무적인 실적을 기록할 것으로 전망한다.

가구 판매액 호조에 스마트홈 솔루션 구축은 덤

통계청 가구 판매액의 경우 YoY+26.7%의 성장률을 기록하였다. 온라인 가구 쇼핑거래액은 YoY+56.1%, 모바일 가구 쇼핑거래액은 YoY+58.6%를 기록하였다. 코로나 19로 인한 집의 역할 변모 및 인식 변화가 가파르게 확산되고 있다. 더불어 9월 초 삼성전자와 MOU를 통해 리하우스 부문 사업 기회 모색 및 스마트홈 솔루션 구축 등도 앞서 언급하였던 플랫폼으로의 진화를 기대케한다. 단기적으로는 양사의 제품 프로모션 및 판매 진행, 중장기적으로는 양사 데이터 결합한 스마트홈 플랫폼 출시를 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 150,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 150,000 원을 유지한다. 목표주가의 산정근거는 2021년 예상 매출액에 Target PSR 1.6x를 적용하였다. 글로벌 PEER의 12MF PSR은 2x를 상회중이다. 최근 빠른 주가 상승에도 불구하고 추가적인 주가 상승여력이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	2,063	1,928	1,698	1,988	2,211	2,438
yoy	%	6.6	-6.5	-11.9	17.1	11.2	10.3
영업이익	십억원	141	56	56	87	101	114
yoy	%	-11.9	-60.1	-0.5	56.3	16.2	12.5
EBITDA	십억원	158	79	116	159	183	212
세전이익	십억원	138	125	74	88	107	110
순이익(지배주주)	십억원	96	90	43	63	80	82
영업이익률%	%	6.8	2.9	3.3	4.4	4.6	4.7
EBITDA%	%	7.7	4.1	6.8	8.0	8.3	8.7
순이익률	%	4.7	4.7	2.5	3.2	3.7	3.4
EPS(계속사업)	원	4,077	3,823	1,815	2,682	3,401	3,475
PER	배	44.2	17.6	34.3	41.0	32.3	31.7
PBR	배	8.4	2.8	2.5	4.2	3.8	3.5
EV/EBITDA	배	26.6	18.0	13.0	16.9	15.1	13.0
ROE	%	18.3	16.6	7.3	10.5	12.5	11.6
순차입금	십억원	-36	-179	6	72	130	123
부채비율	%	92.2	63.7	96.1	105.7	111.0	104.4

한샘 목표주가 산정

구분		비고
예상 매출액 (억원)	22,105	2021 예상 매출
Target P/S (배)	1.61	해외 상장 PEER (웨이퍼, 홈디포 등) 12MF P/S 적용
적정 시가총액 (억원)	35,590	
Target Price (원)	150,000	
Current Price (원)	112,000	10 월 7 일 종가 기준
Upside Potential (%)	33.9	

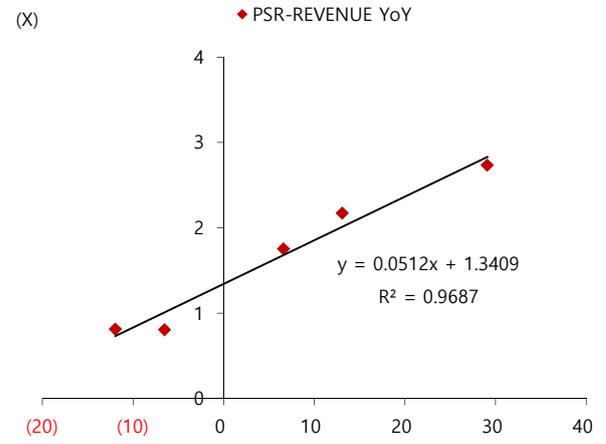
자료 : SK 증권

한샘 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	4,425.1	4,108.7	4,104.5	4,345.4	4,926.1	5,172.0	4,706.4	5,057.0	16,983.7	19,861.4	22,105.5
B2C	3,095.0	2,894.0	2,713.0	3,041.0	3,202.0	3,469.0	3,244.0	3,682.2	11,743.0	13,597.2	15,608.2
리모델링 부업	1,522.0	1,607.0	1,519.0	1,817.0	1,758.0	1,911.0	1,801.6	2,217.9	6,465.0	7,688.5	9,048.2
리하우스	967.0	1,050.0	1,009.0	1,237.0	1,254.0	1,355.0	1,281.4	1,620.5	4,263.0	5,510.9	6,859.6
KB 대리점	555.0	557.0	510.0	580.0	504.0	556.0	520.2	597.4	2,202.0	2,177.6	2,188.6
인테리어 가구	1,573.0	1,287.0	1,194.0	1,224.0	1,444.0	1,558.0	1,442.4	1,464.4	5,278.0	5,908.7	6,560.0
직매장	607.0	481.0	492.0	451.0	523.0	551.0	556.0	514.1	2,031.0	2,144.1	2,278.4
INT 대리점	464.0	366.0	358.0	359.0	392.0	413.0	411.7	391.3	1,547.0	1,608.0	1,748.4
온라인	502.0	440.0	344.0	414.0	529.0	594.0	474.7	558.9	1,700.0	2,156.6	2,533.2
B2B	1,152.0	1,059.0	1,138.0	1,084.0	1,182.0	1,087.0	1,205.6	1,151.3	4,433.0	4,625.9	4,827.4
연결자회사	178.0	156.0	254.0	221.0	542.0	616.0	256.8	223.5	809.0	1,638.3	1,669.9
매출원가	3,125.8	2,915.6	3,094.7	3,112.3	3,654.9	3,687.3	3,459.6	3,729.0	12,248.5	14,530.8	16,055.3
원가율(%)	70.6	71.0	75.4	71.6	74.2	71.3	73.5	73.7	72.1	73.2	72.6
영업이익	185.4	84.5	71.4	216.5	171.4	230.1	222.0	251.9	557.7	875.5	1,013.1
OPM(%)	1.8	3.4	2.3	4.0	4.2	2.1	1.7	5.0	3.3	4.4	4.6
매출액 YoY(%)	(9.3)	(18.7)	(8.0)	(11.1)	11.3	25.9	14.7	16.4	(11.9)	16.9	11.3
영업이익 YoY(%)	112.1	(51.4)	(30.3)	10.2	(7.5)	172.3	211.2	16.4	(0.5)	57.0	15.7

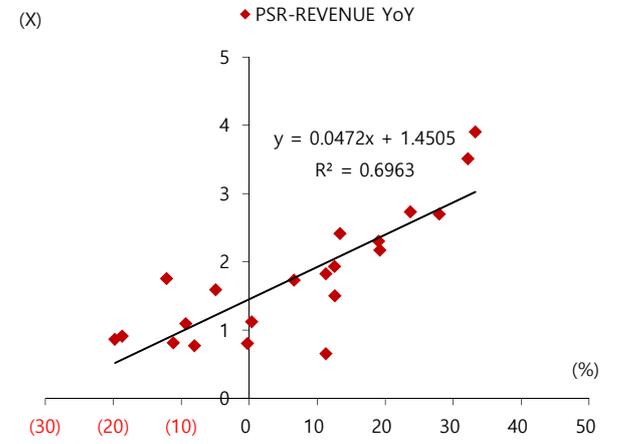
자료 : 한샘 SK 증권

한샘 연간 실적 YoY 와 PSR



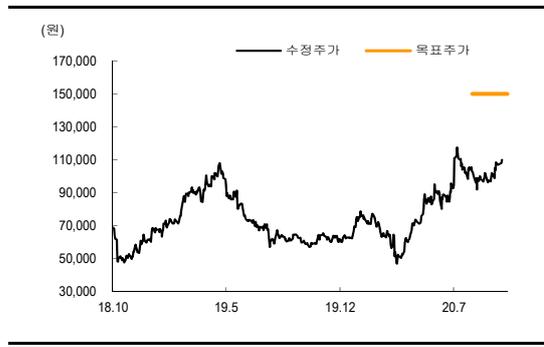
자료 : 한샘, Quantwise, SK 증권

한샘 분기 실적 YoY 와 PSR



자료 : 한샘, Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.06	매수	150,000원	6개월		
2020.08.12	매수	150,000원	6개월	-33.39%	-27.67%



Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 6일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	440	479	471	501	519
현금및현금성자산	82	145	47	44	35
매출채권및기타채권	111	95	110	125	138
재고자산	67	82	95	108	119
비유동자산	500	724	826	966	1,039
장기금융자산	6	22	81	83	84
유형자산	260	491	521	619	647
무형자산	22	48	44	48	45
자산총계	940	1,203	1,297	1,467	1,558
유동부채	300	407	462	558	556
단기금융부채	24	129	139	190	150
매입채무 및 기타채무	198	202	235	267	295
단기충당부채	12	17	19	22	24
비유동부채	66	182	204	214	240
장기금융부채	40	158	176	180	205
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	366	589	667	772	796
지배주주지분	574	593	610	674	740
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
기타자본구성요소	-151	-159	-189	-189	-189
자기주식	-151	-159	-189	-189	-189
이익잉여금	668	694	737	796	857
비지배주주지분	0	20	20	22	23
자본총계	574	613	630	696	762
부채외자본총계	940	1,203	1,297	1,467	1,558

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	63	79	98	167	186
당기순이익(손실)	90	43	64	81	83
비현금성항목등	31	104	108	101	129
유형자산감가상각비	20	57	66	75	93
무형자산감가상각비	3	3	6	6	5
기타	-27	25	7	-8	0
운전자본감소(증가)	-22	-24	-62	8	1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	26	17	-13	-15	-13
재고자산감소(증가)	7	5	-12	-13	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	6	-21	32	28
기타	-46	-53	-16	4	-3
법인세납부	-36	-43	-12	-23	-27
투자활동현금흐름	54	25	-121	-193	-144
금융자산감소(증가)	-38	26	-61	-3	-1
유형자산감소(증가)	73	-16	-65	-172	-121
무형자산감소(증가)	-3	-1	-2	-2	-2
기타	22	17	7	-15	-20
재무활동현금흐름	-110	-42	-75	23	-51
단기금융부채증가(감소)	-87	18	54	52	-40
장기금융부채증가(감소)	0	-32	-64	5	24
자본의증가(감소)	0	0	-30	0	0
배당금의 지급	-21	-21	-22	-21	-21
기타	-2	-7	-13	-12	-15
현금의 증가(감소)	6	63	-98	-3	-9
기초현금	75	82	145	47	44
기말현금	82	145	47	44	35
FCF	149	105	76	-12	62

자료 : 한샘 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,928	1,698	1,988	2,211	2,438
매출원가	1,417	1,225	1,471	1,606	1,771
매출총이익	512	474	517	605	668
매출총이익률 (%)	26.5	27.9	26.0	27.4	27.4
판매비와관리비	456	418	430	504	554
영업이익	56	56	87	101	114
영업이익률 (%)	2.9	3.3	4.4	4.6	4.7
비영업손익	69	19	1	6	-4
순금융비용	0	0	1	2	5
외환관련손익	-1	-1	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	3	14	1	1	1
세전계속사업이익	125	74	88	107	110
세전계속사업이익률 (%)	6.5	4.4	4.4	4.9	4.5
계속사업법인세	35	32	24	26	27
계속사업이익	90	43	64	81	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	90	43	64	81	83
순이익률 (%)	4.7	2.5	3.2	3.7	3.4
지배주주	90	43	63	80	82
지배주주귀속 순이익률(%)	4.67	2.52	3.18	3.62	3.35
비지배주주	0	0	1	1	1
총포괄이익	88	48	69	86	88
지배주주	88	48	68	85	86
비지배주주	0	0	1	1	1
EBITDA	79	116	159	183	212

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-6.5	-11.9	17.1	11.2	10.3
영업이익	-60.1	-0.5	56.3	16.2	12.5
세전계속사업이익	-9.8	-40.3	18.4	21.6	2.1
EBITDA	-50.1	46.5	37.5	14.6	16.1
EPS(계속사업)	-6.2	-52.5	47.8	26.8	2.2
수익성 (%)					
ROE	16.6	7.3	10.5	12.5	11.6
ROA	9.4	4.0	5.2	5.9	5.5
EBITDA마진	4.1	6.8	8.0	8.3	8.7
안정성 (%)					
유동비율	146.6	117.5	101.9	89.8	93.3
부채비율	63.7	96.1	105.7	111.0	104.4
순차입금/자기자본	-31.2	0.9	11.5	18.7	16.1
EBITDA/이자비용(배)	17.3	13.1	15.5	14.7	14.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,823	1,815	2,682	3,401	3,475
BPS	24,407	25,215	25,920	28,636	31,425
CFPS	4,802	4,369	5,747	6,853	7,641
주당 현금배당금	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	47.1	59.5	43.8	34.5	33.8
PER(최저)	12.5	31.3	17.5	13.8	13.5
PBR(최고)	7.4	4.3	4.5	4.1	3.7
PBR(최저)	2.0	2.3	1.8	1.6	1.5
PCR	14.0	14.2	19.1	16.1	14.4
EV/EBITDA(최고)	51.6	22.3	18.1	16.1	13.8
EV/EBITDA(최저)	12.1	11.9	7.6	7.0	6.0