

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정
seojeong@sk.com
02-3773-9978

Company Data

자본금	235 억원
발행주식수	2,353 만주
자사주	627 만주
액면가	1,000 원
시가총액	27,888 억원
주요주주	
조창걸(외25)	29.07%
자사주	25.09%
외국인지분률	24.20%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(20/10/12)	118,500 원
KOSPI	2403.73 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	118,500 원
52주 최저가	46,850 원
60일 평균 거래대금	119 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.8%	21.4%
6개월	94.9%	50.9%
12개월	108.3%	77.2%

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

한샘 : 기대했던 서프라이즈

한샘의 3 분기 잠정 실적은 매출액 5,148.9 억 (YoY+25.4%), 영업이익은 240 억 (YoY+237.5%)을 기록하며 시장 컨센서스를 상회함. 특히 핵심 부문인 리하우스와 온라인가구 부문이 각각 YoY+41.4%, YoY+68.9%로 대폭 성장한 데 큰 의의. B2C 부문의 경우 비수기라는 우려에도 불구하고 OP 단에서 QoQ 성장을 견인. 매매거래량과 B2C 실적의 연동성 축소를 증명하는 분기 실적이라는 판단. 투자 의견 및 목표주가 유지

3Q20 실적 Review

한샘의 3 분기 잠정 실적은 매출액 5,148.9 억 (YoY+25.4%), 영업이익 240 억 (YoY+237.5%)을 기록하며 시장 컨센서스를 상회하였다. 특히 3Q의 실적을 여러 번 강조했었던 이유는 비수기임에도 불구하고 동사가 실적 우상향을 증명한다면 단순히 올해의 실적이 코로나 19 혹은 주택거래량 영향으로 실적이 일회성으로 증가하는 것이 아님을 증명할 수 있는 분기였기 때문이다. 특히 주력부문인 리하우스와 온라인이 각각 YoY+41.4%, YoY+68.9%를 기록한 점에 의의를 둔다. 리하우스의 경우 대량 시공 체계가 점차 확립에 따라 점차 수익성 개선도 기대된다.

기록적인 2020년 실적

올해는 동사에 호재성 이슈가 넘쳐났던 한 해 였다. 먼저 코로나 19가 집코노미를 확산 시켰고 재건축 재개발 관련 규제가 강화되면서 인테리어 시장 성장을 도모하기도 하였다. 보수적으로 설사 인테리어 시장의 규모가 지금과 같은 성장률을 보이지 못하더라도, 여전히 dominant player 가 없다는 시장 특성상 동사가 추가적으로 확보할 수 있는 M/S 룬이 크기 때문에 실적 성장성은 여전히 상방이 열려있다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 150,000 원 유지

동사의 투자포인트는 단순 실적만이 아니다. 스마트 홈 시대의 도래와 함께 이번 삼성전자와의 MOU, 누적된 인테리어 및 소비자 니즈 데이터들을 감안해 볼 때, 동사가 증명할 수 있는 성장성은 더욱 크다. 최근 빠른 주가 상승에도 불구하고, 여전히 Upside는 남아있다고 판단하며 투자의견 매수, 목표주가 150,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	20,625	19,285	16,984	20,322	21,774	23,135
yoy	%	6.6	-6.5	-11.9	19.7	7.1	6.3
영업이익	억원	1,405	560	558	895	1,015	1,047
yoy	%	-11.9	-60.1	-0.5	60.6	13.4	3.1
EBITDA	억원	1,584	791	1,159	1,617	1,828	2,027
세전이익	억원	1,382	1,247	745	906	1,074	1,002
순이익(지배주주)	억원	960	900	427	650	802	747
영업이익률%	%	6.8	2.9	3.3	4.4	4.7	4.5
EBITDA%	%	7.7	4.1	6.8	8.0	8.4	8.8
순이익률	%	4.7	4.7	2.5	3.3	3.7	3.3
EPS(계속사업)	원	4,077	3,823	1,815	2,760	3,409	3,176
PER	배	44.2	17.6	34.3	42.9	34.8	37.3
PBR	배	8.4	2.8	2.5	4.6	4.1	3.8
EV/EBITDA	배	26.6	18.0	13.0	17.9	16.2	14.6
ROE	%	18.3	16.6	7.3	10.8	12.5	10.6
순차입금	억원	-359	-1,790	57	705	1,289	1,294
부채비율	%	92.2	63.7	96.1	105.4	109.1	101.5

한샘 목표주가 산정

구분		비고
예상 매출액 (억원)	21,774	2021 예상 매출
Target P/S (배)	1.6	
Target Price (원)	150,000	
Current Price (원)	118,500	10월 7일 종가 기준
Upside Potential (%)	26.6	

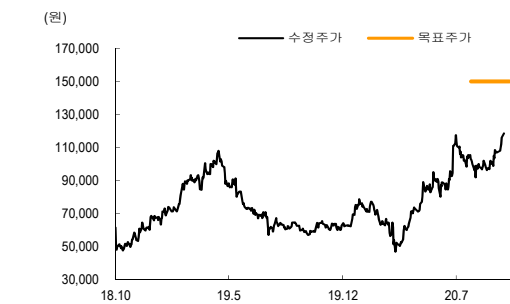
자료 : SK 증권

한샘 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	4,425.1	4,108.7	4,104.5	4,345.4	4,926.1	5,190.0	5,149.0	5,057.0	16,983.7	20,322.0	21,773.7
B2C	3,095.0	2,894.0	2,713.0	3,041.0	3,202.0	3,469.0	3,574.0	3,682.2	11,743.0	13,927.2	15,177.6
리모델링 부업	1,522.0	1,607.0	1,519.0	1,817.0	1,758.0	1,911.0	1,998.0	2,217.9	6,465.0	7,884.9	8,667.9
리하우스	967.0	1,050.0	1,009.0	1,237.0	1,254.0	1,355.0	1,427.0	1,620.5	4,263.0	5,656.5	6,428.6
KB 대리점	555.0	557.0	510.0	580.0	504.0	556.0	571.0	597.4	2,202.0	2,228.4	2,239.4
인테리어 가구	1,573.0	1,287.0	1,194.0	1,224.0	1,444.0	1,558.0	1,576.0	1,464.4	5,278.0	6,042.4	6,509.7
직매장	607.0	481.0	492.0	451.0	523.0	551.0	568.0	514.1	2,031.0	2,156.1	2,246.2
INT 대리점	464.0	366.0	358.0	359.0	392.0	413.0	427.0	391.3	1,547.0	1,623.3	1,744.1
온라인	502.0	440.0	344.0	414.0	529.0	594.0	581.0	558.9	1,700.0	2,262.9	2,519.4
B2B	1,152.0	1,059.0	1,138.0	1,084.0	1,182.0	1,087.0	963.0	1,151.3	4,433.0	4,383.3	4,554.2
연결자회사	178.0	156.0	254.0	221.0	542.0	634.0	612.0	223.5	809.0	2,011.5	2,041.9
매출원가	3,125.8	2,915.6	3,094.7	3,112.3	3,654.9	3,862.6	3,785.0	3,729.0	12,248.5	15,031.5	15,907.2
원가율(%)	70.6	71.0	75.4	71.6	74.2	74.4	73.5	73.7	72.1	74.0	73.1
영업이익	185.4	84.5	71.4	216.5	171.4	230.1	240.0	257.5	557.7	899.1	1,015.3
OPM(%)	1.8	3.4	2.3	4.0	4.2	2.1	1.7	5.0	3.3	4.4	4.7
매출액 YoY(%)	(9.3)	(18.7)	(8.0)	(11.1)	11.3	26.3	25.4	16.4	(11.9)	19.7	7.1
영업이익 YoY(%)	112.1	(51.4)	(30.3)	10.2	(7.5)	172.3	236.4	19.0	(0.5)	61.2	12.9

자료 : 한샘 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.13	매수	150,000원	6개월		
2020.10.08	매수	150,000원	6개월	-32.42%	-21.00%
2020.08.12	매수	150,000원	6개월	-32.99%	-25.33%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 13일 기준)

매수	85.27%	중립	14.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	4,398	4,787	4,729	4,943	4,939
현금및현금성자산	819	1,445	487	451	289
매출채권및기타채권	1,112	948	1,103	1,218	1,295
재고자산	667	818	952	1,051	1,117
비유동자산	5,004	7,240	8,260	9,640	10,320
장기금융자산	62	221	813	831	839
유형자산	2,599	4,914	5,211	6,185	6,469
무형자산	217	480	440	481	448
자산총계	9,402	12,026	12,988	14,583	15,259
유동부채	2,999	4,073	4,623	5,475	5,298
단기금융부채	239	1,294	1,388	1,903	1,503
매입채무 및 기타채무	1,984	2,019	2,349	2,595	2,757
단기충당부채	120	168	195	215	229
비유동부채	658	1,820	2,043	2,133	2,386
장기금융부채	400	1,585	1,759	1,804	2,047
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	2
장기충당부채	3	2	3	3	3
부채총계	3,657	5,893	6,666	7,607	7,685
지배주주지분	5,744	5,934	6,118	6,759	7,345
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	381	382	382	382	382
기타자본구성요소	-1,514	-1,590	-1,891	-1,891	-1,891
자기주식	-1,514	-1,590	-1,891	-1,891	-1,891
이익잉여금	6,679	6,945	7,384	7,979	8,519
비지배주주지분	1	199	204	217	229
자본총계	5,745	6,133	6,323	6,976	7,574
부채외자본총계	9,402	12,026	12,988	14,583	15,259

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	626	794	998	1,661	1,789
당기순이익(손실)	900	427	662	814	760
비현금성항목등	306	1,041	1,084	1,013	1,268
유형자산감가상각비	201	569	658	750	926
무형자산감가상각비	30	32	63	62	54
기타	-270	248	70	-84	-3
운전자본감소(증가)	-217	-243	-620	67	4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	255	173	-134	-115	-76
재고자산감소(증가)	72	47	-120	-99	-66
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-85	62	-209	245	162
기타	-460	-526	-157	36	-16
법인세납부	-363	-431	-128	-233	-242
투자활동현금흐름	536	250	-1,212	-1,925	-1,440
금융자산감소(증가)	-385	256	-607	-29	-8
유형자산감소(증가)	733	-162	-651	-1,724	-1,210
무형자산감소(증가)	-31	-14	-21	-21	-21
기타	219	169	66	-151	-202
재무활동현금흐름	-1,102	-417	-753	229	-511
단기금융부채증가(감소)	-867	184	537	515	-400
장기금융부채증가(감소)	0	-320	-639	45	243
자본의증가(감소)	0	0	-301	0	0
배당금의 지급	-212	-212	-217	-207	-207
기타	-23	-69	-134	-124	-146
현금의 증가(감소)	64	626	-958	-35	-162
기초현금	755	819	1,445	487	451
기말현금	819	1,445	487	451	289
FCF	1,487	1,049	775	-129	547

자료 : 한샘 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	19,285	16,984	20,322	21,774	23,135
매출원가	14,167	12,249	15,031	15,907	16,900
매출총이익	5,118	4,735	5,291	5,866	6,236
매출총이익률 (%)	26.5	27.9	26.0	26.9	27.0
판매비와관리비	4,558	4,178	4,395	4,851	5,189
영업이익	560	558	895	1,015	1,047
영업이익률 (%)	2.9	3.3	4.4	4.7	4.5
비영업손익	687	187	11	59	-45
순금융비용	-2	-4	8	25	48
외환관련손익	-5	-6	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	26	141	6	6	6
세전계속사업이익	1,247	745	906	1,074	1,002
세전계속사업이익률 (%)	6.5	4.4	4.5	4.9	4.3
계속사업법인세	347	317	244	260	242
계속사업이익	900	427	662	814	760
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	900	427	662	814	760
순이익률 (%)	4.7	2.5	3.3	3.7	3.3
지배주주	900	427	650	802	747
지배주주귀속 순이익률(%)	4.67	2.52	3.2	3.68	3.23
비지배주주	0	0	12	12	12
총포괄이익	880	478	707	860	805
지배주주	880	478	695	848	793
비지배주주	0	0	12	12	12
EBITDA	791	1,159	1,617	1,828	2,027

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-6.5	-11.9	19.7	7.1	6.3
영업이익	-60.1	-0.5	60.6	13.4	3.1
세전계속사업이익	-9.8	-40.3	21.7	18.6	-6.7
EBITDA	-50.1	46.5	39.5	13.1	10.9
EPS(계속사업)	-6.2	-52.5	52.0	23.5	-6.8
수익성 (%)					
ROE	16.6	7.3	10.8	12.5	10.6
ROA	9.4	4.0	5.3	5.9	5.1
EBITDA마진	4.1	6.8	8.0	8.4	8.8
안정성 (%)					
유동비율	146.6	117.5	102.3	90.3	93.2
부채비율	63.7	96.1	105.4	109.1	101.5
순차입금/자기자본	-31.2	0.9	11.2	18.5	17.1
EBITDA/이자비용(배)	17.3	13.1	15.7	14.7	13.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,823	1,815	2,760	3,409	3,176
BPS	24,407	25,215	25,998	28,721	31,211
CFPS	4,802	4,369	5,824	6,860	7,341
주당 현금배당금	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	47.1	59.5	42.9	34.8	37.3
PER(최저)	12.5	31.3	17.0	13.7	14.8
PBR(최고)	7.4	4.3	4.6	4.1	3.8
PBR(최저)	2.0	2.3	1.8	1.6	1.5
PCR	14.0	14.2	20.4	17.3	16.1
EV/EBITDA(최고)	51.6	22.3	17.9	16.2	14.6
EV/EBITDA(최저)	12.1	11.9	7.5	7.0	6.3