



한샘 (009240)

필승기법

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

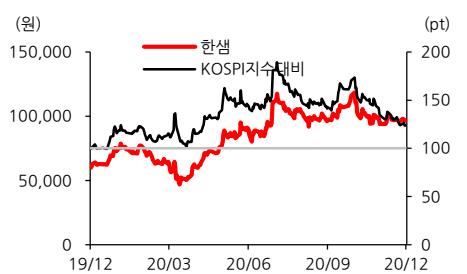
Buy (유지)

목표주가(유지): 155,000원

현재 주가(12/10)	96,500원
상승여력	▲60.6%
시가총액	22,710억원
발행주식수	23,534천주
52 주 최고가 / 최저가	118,500 / 46,850원
90 일 일평균 거래대금	110.81억원
외국인 지분율	23.5%
주주 구성	
조창걸 (외 23인)	30.2%
자사주 (외 1인)	26.7%
TetonCapitalPartnersLP (외)	8.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.9	0.3	6.3	60.8
상대수익률(KOSPI)	-9.1	-14.3	-18.8	29.9
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,928	1,698	2,049	2,231
영업이익	56	56	90	115
EBITDA	79	116	159	189
지배주주순이익	90	43	70	98
EPS	3,823	1,815	4,080	5,697
순차입금	-179	6	-102	-187
PER	17.6	34.3	23.7	16.9
PBR	2.8	2.5	3.7	3.3
EV/EBITDA	17.8	12.7	13.7	11.1
배당수익률	1.8	1.9	1.2	1.2
ROE	16.6	7.3	11.7	15.1

주가 추이



외부 환경의 흔들림에도 한샘의 성장스토리는 변함이 없습니다. 리하우스 중심의 실적 개선은 4 분기에도 지속될 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 155,000 원을 유지합니다.

흔들리는 바람에도

지난 3분기 실적발표 이후 동사의 주가는 19% 하락했다. 양호한 실적에도 불구하고 1) 코로나 19 수혜 기대감이 정점에 달한 가운데, 2) 주택 매매거래량 지표가 부진하게 나타나면서 수요 위축에 대한 우려가 차익실현을 빚었다. 3) 10월 말에는 불법비자금 조성 의혹이 일면서 내부적인 악재가 주가에 일시적인 충격을 주었고, 4) 최근에는 건설 관련 업종 내에서도 건설사 주가 상승이 두드러지게 나타나면서 건자재, 특히 B2C 업체들에 대한 관심이 상대적으로 저조했다.

변치 않는 것이 있다면

그러나 외부 환경의 흔들림 속에서도 한샘의 성장스토리는 변함이 없다. 오히려 기대 이상의 수요가 쏠리면서 리하우스가 이끄는 실적 성장이 다시 한 번 증명될 전망이다. 3분기 양호했던 리하우스 판매 분위기가 이어지며 4분기 중 접당 월 매출액이 1억 원을 돌파한 것으로 추정되는데, 이는 동사의 성장 전략이 유효함을 입증하는 것과 동시에 탄탄한 수요의 반증이기도 하다. 이 추세라면 내년 상반기까지 계절성과 무관한 리하우스 판매를 기대해볼 수 있다는 판단이며, 시공 인력 확충이 본격적으로 이루어지는 내년 하반기에는 또 한 번의 실적 레벨업이 가능할 것으로 예상한다.

투자의견 BUY, 목표주가 155,000원 유지

한샘에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 155,000원을 유지한다. 2021년 예상 EPS(자사주 감안)에 목표배수 26.5배를 적용했다. 이번 3분기와 마찬가지로 코로나 19 및 주택 매매거래량과의 연결고리를 끊어내는 양호한 실적이 당분간 이어지면서 '리하우스'라는 투자포인트는 더욱 공고해질 전망이다. 길게 본다면 주가의 단기적인 부침에 위축될 필요가 없다는 판단이며, 오히려 과거 주택주들의 주가 상승기에 건자재 업체들의 주가 상승도 뒤따랐던 점을 복기할 필요가 있겠다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 25배 수준이다.

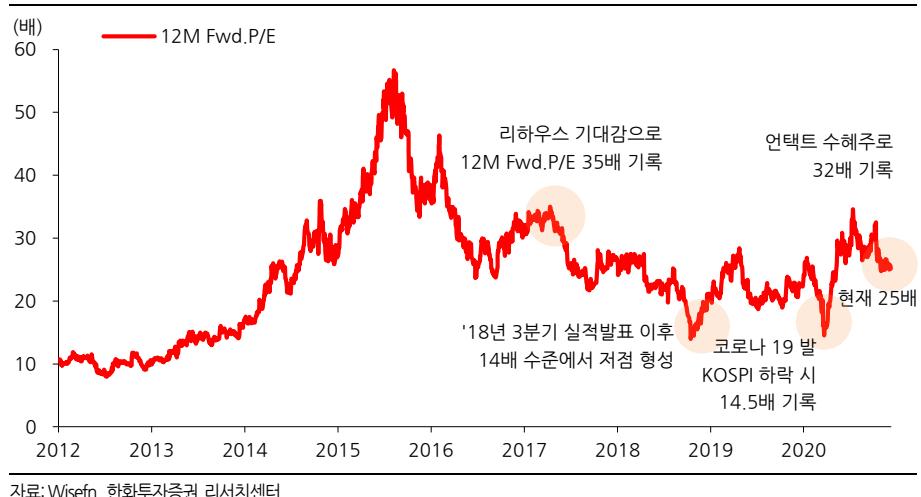
[표1] 한샘의 P/E 밸류에이션

구분	비고
예상 EPS(원)	5,758
적정 P/E(배)	26.5
적정 주가(원)	152,581
목표 주가(원)	155,000
현재 주가(원)	96,500
상승 여력	61%

주: 예상 EPS는 발행주식수에 자사주를 차감하여 계산

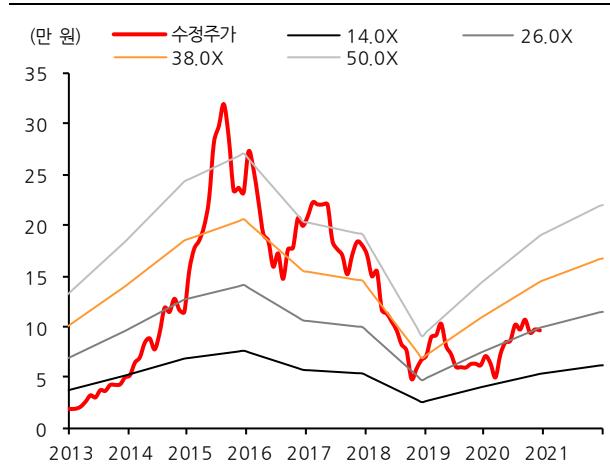
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한샘의 12M Fwd. P/E 추이



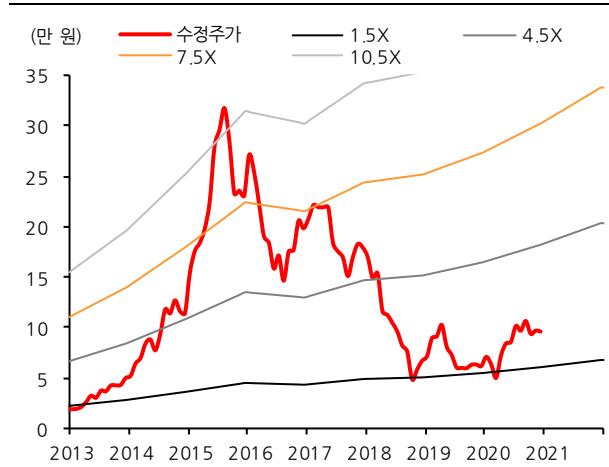
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12 개월 Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12 개월 Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

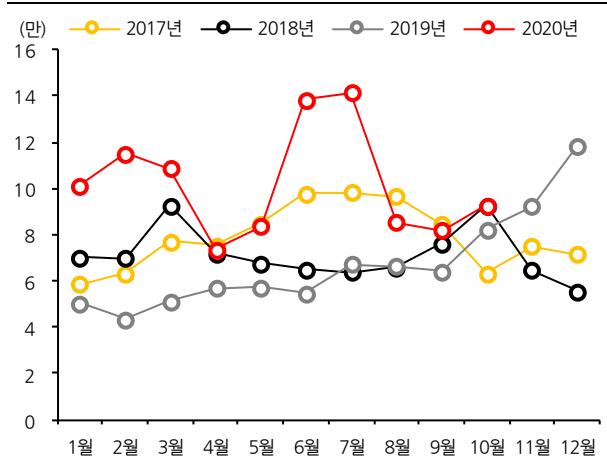
[표2] 한샘의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액(연결)	443	411	410	435	493	519	504	533	1,698	2,049	2,231
YoY(%)	-9.3	-18.7	-8.0	-11.1	11.3	26.3	22.7	22.7	-11.9	20.6	8.9
B2C	310	289	271	304	320	347	357	380	1,174	1,404	1,586
리모델링/부엌	152	161	152	182	176	191	200	225	647	792	935
리하우스	97	105	101	124	125	136	143	164	426	568	694
KB 대리점	56	56	51	58	50	56	57	61	220	224	240
인테리어	157	129	119	122	144	156	158	155	528	612	651
직매장	61	48	49	45	52	55	57	54	203	219	224
대리점	46	37	36	36	39	41	43	42	155	165	175
온라인	50	44	34	41	53	59	58	58	170	229	252
B2B	115	106	114	108	118	109	96	94	443	417	405
특판	69	67	69	65	69	62	51	47	270	229	207
자재판매	46	39	45	44	50	47	46	47	174	189	198
영업이익	19	8	7	22	17	23	24	27	56	90	115
YoY(%)	112.1	-51.4	-30.3	10.2	-7.5	168.1	232.5	24.6	-0.5	62.3	27.2
영업이익률(%)	4.2	2.1	1.7	5.0	3.5	4.4	4.7	5.1	3.3	4.4	5.2
영업외손익	3	2	5	8	1	-2	3	8	19	10	19
세전이익	22	11	12	30	18	21	27	35	74	101	134
순이익	12	5	4	22	12	15	19	26	43	73	100
YoY(%)	-37.8	-72.6	-56.2	-50.2	3.4	224.6	352.3	17.5	-52.5	69.8	38.4
순이익률(%)	2.6	1.1	1.0	5.1	2.4	2.9	3.9	4.9	2.5	3.5	4.5
지배주주 순이익	12	5	4	22	11	14	19	26	43	70	98

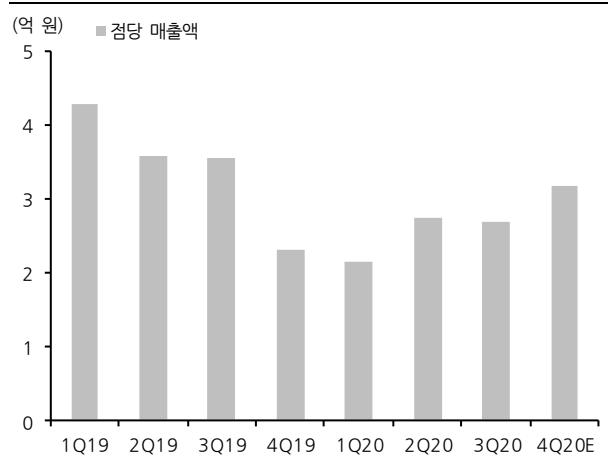
자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주택 매매거래량 월별 추이



자료: 한국감정원, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 리하우스 점당 분기 매출액 추이



주: 리하우스 및 제휴점 합산 매출액 기준

자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,063	1,928	1,698	2,049	2,231	유동자산	414	440	479	568	658
매출총이익	598	512	474	550	588	현금성자산	187	243	282	351	420
영업이익	141	56	56	90	115	매출채권	133	111	95	100	110
EBITDA	158	79	116	159	189	재고자산	73	67	82	90	98
순이자순이익	1	0	0	9	11	비유동자산	562	500	724	708	667
외화관련손익	-1	0	-1	0	0	투자자산	231	219	185	186	192
지분법손익	3	3	14	0	0	유형자산	315	260	491	477	431
세전계속사업손익	138	125	74	101	134	무형자산	16	22	48	45	44
당기순이익	96	90	43	73	100	자산총계	976	940	1,203	1,276	1,325
지배주주순이익	96	90	43	70	98	유동부채	406	300	407	459	429
증가율(%)						매입채무	216	198	202	294	276
매출액	6.6	-6.5	-11.9	20.6	8.9	유동성이자부채	108	24	129	93	78
영업이익	-11.9	-60.1	-0.5	62.3	27.2	비유동부채	62	66	182	184	185
EBITDA	-8.9	-50.1	46.5	36.8	19.0	비유동이자부채	43	40	158	156	156
순이익	-24.8	-6.2	-52.5	69.8	38.4	부채총계	468	366	589	643	614
이익률(%)						자본금	24	24	24	24	24
매출총이익률	29.0	26.5	27.9	26.8	26.4	자본잉여금	38	38	38	38	38
영업이익률	6.8	2.9	3.3	4.4	5.2	이익잉여금	602	668	694	744	821
EBITDA 이익률	7.7	4.1	6.8	7.7	8.5	자본조정	-156	-155	-163	-193	-193
세전이익률	6.7	6.5	4.4	4.9	6.0	자기주식	-151	-151	-159	-189	-189
순이익률	4.7	4.7	2.5	3.5	4.5	자본총계	508	574	613	634	711
현금흐름표						주요지표					
(단위: 십억 원)						(단위: 원, 배)					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	66	64	79	210	138	주당지표					
당기순이익	96	90	43	73	100	EPS	4,077	3,823	1,815	4,080	5,697
자산상각비	18	23	60	68	73	BPS	21,565	24,407	25,215	26,035	29,334
운전자본증감	-79	-22	-24	51	-35	DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
매출채권 감소(증가)	-14	26	17	-2	-10	CFPS	8,014	5,124	6,239	7,638	7,349
재고자산 감소(증가)	-9	7	5	-6	-9	ROA(%)	10.2	9.4	4.0	5.7	7.6
매입채무 증가(감소)	-15	-8	6	36	-18	ROE(%)	18.3	16.6	7.3	11.7	15.1
투자현금흐름	-154	50	18	-89	-41	ROIC(%)	30.9	10.0	6.5	11.4	16.3
유형자산처분(취득)	-115	73	-16	-18	-24	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-6	-3	-1	-2	-3	PER	44.1	17.6	34.3	23.7	16.9
투자자산 감소(증가)	80	-48	26	-77	-9	PBR	8.3	2.8	2.5	3.7	3.3
재무현금흐름	17	-108	-35	-130	-36	PSR	2.1	0.8	0.9	1.1	1.0
차입금의 증가(감소)	137	-87	-14	-78	-15	PCR	22.5	13.2	10.0	12.6	13.1
자본의 증가(감소)	-20	-21	-21	-21	-21	EV/EBITDA	26.5	17.8	12.7	13.7	11.1
배당금의 지급	-20	-21	-21	-21	-21	배당수익률	0.7	1.8	1.9	1.2	1.2
총현금흐름	189	121	147	180	173	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	36	-8	-2	-67	35	부채비율	92.2	63.7	96.1	101.5	86.3
(-)설비투자	117	12	18	19	24	Net debt/Equity	-7.1	-31.2	0.9	-16.1	-26.3
(+)자산매각	-4	82	1	-1	-3	Net debt/EBITDA	-22.6	-226.4	4.9	-64.3	-99.0
Free Cash Flow	32	199	132	226	111	유동비율	101.9	146.6	117.5	123.7	153.3
(-)기타투자	156	2	17	8	6	이자보상배율(배)	41.2	12.3	6.3	n/a	n/a
잉여현금	-125	197	114	218	106	자산구조(%)					
NOPLAT	98	40	32	65	86	투자자본	51.5	44.2	56.8	49.8	46.1
(+) Dep	18	23	60	68	73	현금+투자자산	48.5	55.8	43.2	50.2	53.9
(-)운전자본투자	36	-8	-2	-67	35	자본구조(%)					
(-)Capex	117	12	18	19	24	차입금	22.9	10.0	31.9	28.2	24.7
OpFCF	-38	59	76	181	101	자기자본	77.1	90.0	68.1	71.8	75.3

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

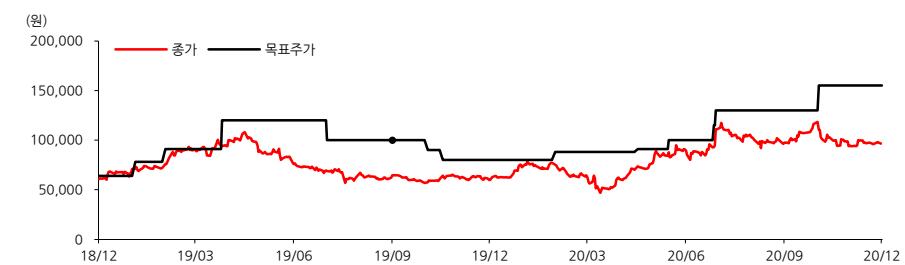
(공표일: 2020년 12월 11일)

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 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

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

이 자료는 투자자의 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 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2019.01.14 Hold 78,000	2019.02.11 Buy 91,000	2019.04.05 Buy 120,000	2019.04.29 Buy 120,000	2019.05.17 Buy 120,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.07.12 Buy 100,000	2019.07.29 Buy 100,000	2019.09.06 Buy 100,000	2019.10.14 Buy 90,000	2019.10.28 Buy 80,000	2019.12.13 Buy 80,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.02.10 Buy 88,000	2020.04.27 Buy 91,000	2020.05.26 Buy 100,000	2020.07.07 Buy 115,000	2020.07.09 Buy 130,000	2020.08.07 Buy 130,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.09.23 Buy 130,000	2020.10.13 Buy 155,000	2020.12.11 Buy 155,000			

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-29.45	-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	-20.39	-8.85
2020.10.13	Buy	155,000		

[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. 밸류

에이션 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 09월 30일)

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