

한샘

BUY(유지)

009240 기업분석 | 전자재

목표주가(유지)	126,000원	현재주가(02/06)	107,500원	Up/Downside	+17.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 02. 09

거래량 감소해도 인테리어 매출 증가

4Q20 Earnings Review

아파트거래량 감소했지만 가구 매출 증가: 한샘의 20년 4분기 실적은 매출액 5,520억원(+27.0% YoY), 영업이익 295억원(+36.0% YoY), 세전이익 300억원(+0.2% YoY)으로 집계되었다. 시장 기대치를 상회하는 실적이었지만 리하우스 뿐만 아니라 인테리어/가구 매출이 크게 늘어났다. 리하우스의 성장성이야 기대했던 부분이지만 사회적 거리두기가 강화된 시점인 작년 4분기에 온라인 뿐만 아니라 매장에서의 가구 매출액이 늘어난 것은 예상 밖의 일이다. 인테리어와 리모델링 산업이 구조적 성장기에 진입했다는 시각이 유효한 판단이었음을 보여주는 분기 실적이었다.

Comment

B2C가 이끄는 성장성: 한샘의 21년 매출액이 시장 기대치보다 늘어날 수 있다. 인테리어의 경우 20년 매출 증가가 아파트거래량 증가에 따른 이례적인 현상으로 해석할 수도 있으나, 4분기 실적에서 볼 수 있듯이 1~2인 가구 증가와 소비 패턴의 변화에 따른 구조적 성장기로의 진입으로 해석할 수도 있다. 우리는 후자로 해석하고 있으며 인테리어 매출 증가가 일시적 현상이 아니라고 판단하고 있다. 이 경우 21년 매출 증가율은 예상보다 더 커질 수 있다.

Action

투자 의견 Buy 유지: 한샘에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 126,000원을 유지한다. 직전 인테리어/리모델링 리포트(20.12.16)에서 언급한 바와 같이 한샘의 리모델링 및 인테리어 비즈니스는 구조적 성장기에 진입한 산업이라고 판단한다. 매 분기 낮아지는 밸류에이션을 향유하자.

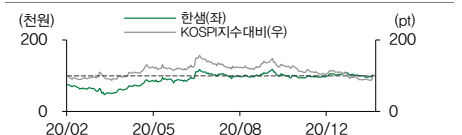
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,928	1,698	2,067	2,254	2,456
(증가율)	-6.5	-11.9	21.7	9.0	9.0
영업이익	56	56	93	131	145
(증가율)	-60.1	-0.5	66.7	41.3	10.5
지배주주순이익	90	43	68	108	121
EPS	3,823	1,815	2,869	4,609	5,159
PER (H/L)	47.9/12.3	61.1/30.7	36.4	22.2	19.9
PBR (H/L)	7.5/1.9	4.4/2.2	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA (H/L)	51.3/11.9	22.2/11.8	9.7	9.3	9.3
영업이익률	2.9	3.3	4.5	5.8	5.9
ROE	16.6	7.3	11.0	16.0	15.9

Stock Data

52주 최저/최고	46,850/118,500원
KOSDAQ /KOSPI	961/3,091pt
시가총액	25,299억원
60일-평균거래량	94,514
외국인지분율	23.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	조창걸 외 22 인 30.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.8	2.0	35.2
상대기준	-7.8	-21.1	-6.2

도표 1. 한샘 20년 4분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	4Q20P	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	5,520	4,345	27.0	5,037	9.6	5,301	4.1	5,310	4.0
영업이익	295	217	36.0	237	24.1	262	12.4	260	13.3
세전이익	300	299	0.2	266	12.7	267	12.3	312	-3.9

자료: 한샘 DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	440	479	633	807	968
현금및현금성자산	82	145	178	330	467
매출채권및기타채권	112	96	128	138	148
재고자산	67	82	78	88	98
비유동자산	500	724	603	530	486
유형자산	260	491	373	303	261
무형자산	22	48	45	42	39
투자자산	92	76	76	76	76
자산총계	940	1,203	1,254	1,355	1,472
유동부채	300	407	411	429	451
매입채무및기타채무	229	235	238	257	278
단기차입금및단기채	21	41	41	41	41
유동상장기부채	3	58	58	58	58
비유동부채	66	182	189	189	189
사채및투자차입금	40	19	19	19	19
부채총계	366	589	600	618	640
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	668	694	736	819	914
비자배주주지분	0	20	20	20	20
자본총계	574	613	655	737	833

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,928	1,698	2,067	2,254	2,456
매출원가	1,417	1,225	1,512	1,641	1,786
매출총이익	512	474	556	613	670
판관비	456	418	463	482	525
영업이익	56	56	93	131	145
EBITDA	79	116	244	234	219
영업외손익	69	19	3	12	15
금융손익	2	1	0	9	12
투자손익	3	2	0	0	0
기타영업외손익	64	16	3	3	3
세전이익	125	74	95	143	160
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	43	68	108	121
차배주주지분순이익	90	43	68	108	121
비자배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	88	48	68	108	121
증감률(%YoY)					
매출액	-6.5	-11.9	21.7	9.0	9.0
영업이익	-60.1	-0.5	66.7	41.3	10.5
EPS	-6.2	-52.5	58.1	60.6	11.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	64	79	237	199	182
당기순이익	90	43	68	108	121
현금유출이없는비용및수익	31	104	174	129	101
유형및무형자산상각비	23	60	151	103	74
영업관련자산부채변동	-22	-24	23	-4	-2
매출채권및기타채권의감소	26	17	-32	-10	-10
재고자산의감소	7	5	4	-10	-10
매입채무및기타채무의증가	-8	6	3	18	22
투자활동현금흐름	50	18	-103	-19	-16
CAPEX	-12	-18	-30	-30	-30
투자자산의손증	11	17	0	0	0
재무활동현금흐름	-108	-35	-23	-28	-28
사채및차입금의 증가	-87	224	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-21	-21	-21	-26	-26
기타현금흐름	0	0	-76	0	0
현금의증가	6	63	34	151	138
기초현금	75	82	145	178	330
기말현금	82	145	178	330	467

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	3,823	1,815	2,869	4,609	5,159
BPS	24,407	25,215	26,984	30,493	34,551
DPS	1,200	1,200	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	17.6	34.3	36.4	22.2	19.9
P/B	2.8	2.5	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	17.8	12.9	9.7	9.3	9.3
수익성(%)					
영업이익률	2.9	3.3	4.5	5.8	5.9
EBITDA마진	4.1	6.8	11.8	10.4	8.9
순이익률	4.7	2.5	3.3	4.8	4.9
ROE	16.6	7.3	11.0	16.0	15.9
ROA	9.4	4.0	5.5	8.3	8.6
ROIC	14.1	7.9	14.5	28.7	37.7
안정성및기타					
부채비율(%)	63.7	96.1	91.5	83.7	76.8
이자보상배율(배)	24.5	6.7	40.4	57.1	63.0
배당성향(배)	23.5	49.5	38.3	23.9	21.3

자료: 한샘 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대량주권업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한샘 현황 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/16	Hold	65,000	13.7	66.2					
19/04/29	Hold	100,000	-21.4	3.0					
19/07/29	Hold	75,000	-18.2	-10.4					
19/10/28	Hold	60,000	11.8	31.0					
20/02/20	Hold	72,000	15.0	63.2					
20/09/10	Hold	105,000	-3.7	12.9					
21/02/08	Buy	126,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경