



한샘 (009240)

[4Q20 Review] 단단해진 성장

Buy(유지)

목표주가 155,000원, 현재 주가(2/5): 102,500원

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

4Q20 Review: 영업이익, 시장 기대치 12% 상회

- 4분기 연결기준 매출액 5520억 원, 영업이익 295억 원으로 각각 YoY +27.0%, +36.0% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액과 영업이익은 각각 3.9%, 11.6% 상회
- 부문별 매출 성장률은 리하우스 YoY +33.0%, KB대리점 +11.4%, 오프라인 가구(직매장 및 대리점) +34.6%, 온라인 +61.5%로 B2C 부문이 33.2% 성장했으며, B2B 부문 매출은 10.2% 감소함. 이에 2020년 매출액은 2.1조 원을 기록하며 연간 사상 최대 매출액을 기록
- 4분기 영업이익 또한 '17년 4분기 이후 최고 수준. 중국법인 영업손실(30억 원) 반영에도 불구하고 영업이익률 5.3% 기록. 2019년 4분기에는 성과급 미지급으로 환입이 약 60억 원 가량 발생했던 점을 감안하면 실질적인 영업이익 증가는 두 배에 달함
- 2021년은 매출액 20% 성장, 영업이익 30% 성장을 목표로 함. 성장의 핵심은 리하우스이며, 매장 수 확대('20년 말 53개 → '22년 말 99개)를 통해 가구 직매장 및 KB대리점도 실적 성장에 가세할 것으로 기대

성장이 단단해졌다

- 투자 의견 BUY와 목표주가 155,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 EPS(자사주 감안)에 목표배수 약 26배를 적용해 산출. 현 주가는 12M Fwd. P/B 2.5배, P/E 25.9배 수준
- 아파트 거래량 부진에도 불구하고 리하우스 매출 성장이 견고했다는 점이 고무적. 현재 추세라면 올해 상반기까지 계절성과 무관한 리하우스 판매가 기대되며, 시공 인력 확충이 본격적으로 이루어지는 하반기에 또 한 번의 실적 레벨업이 가능할 것으로 예상. 매장 확대를 통해 가구 및 KB부문 성장을 보다 편안하게 바라볼 수 있어 더욱 긍정적

[표1] 한샘 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	435	504	552	533	532	27.0%	9.6%	3.5%	3.9%
영업이익	22	24	29	27	26	36.0%	24.1%	9.2%	11.6%
순이익	22	19	21	26	24	-5.0%	8.8%	-19.1%	-11.0%
영업이익률	5.0%	4.7%	5.3%	5.1%	5.0%	0.4%P	0.6%P	0.3%P	0.4%P
순이익률	5.1%	3.9%	3.8%	4.9%	4.5%	-1.3%P	0.0%P	-1.1%P	-0.6%P

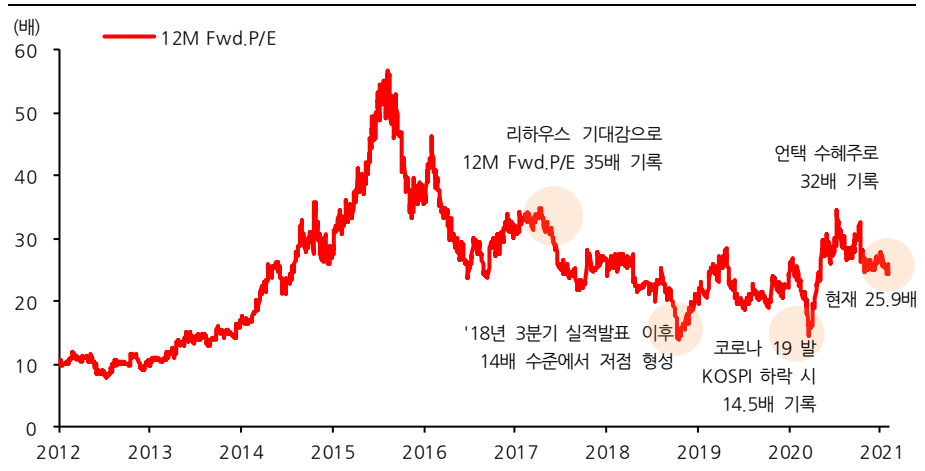
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한샘의 P/E 밸류에이션

구분	비고
예상 EPS(원)	6,005
적정 P/E(배)	25.8
적정 주가(원)	154,989
목표 주가(원)	155,000
현재 주가(원)	102,500
상승 여력	51%

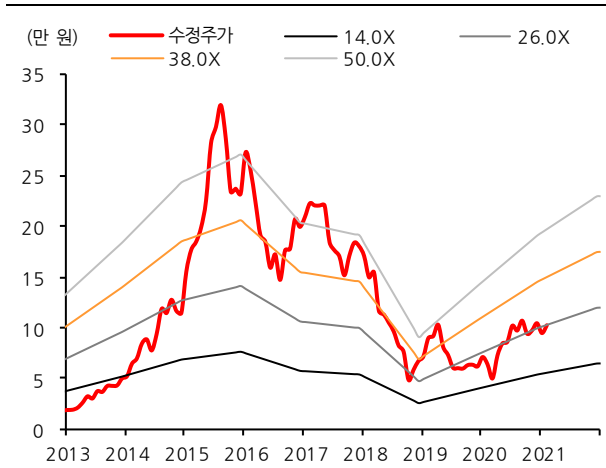
주: 예상 EPS는 발행주식수에 자사주를 차감하여 계산
 자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한샘의 12M Fwd. P/E 추이



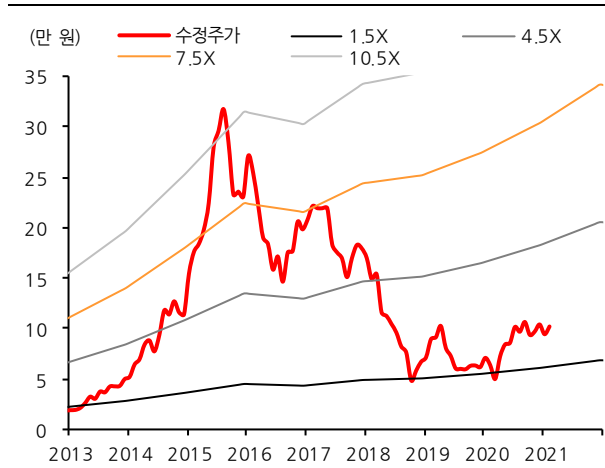
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12개월 Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12개월 Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

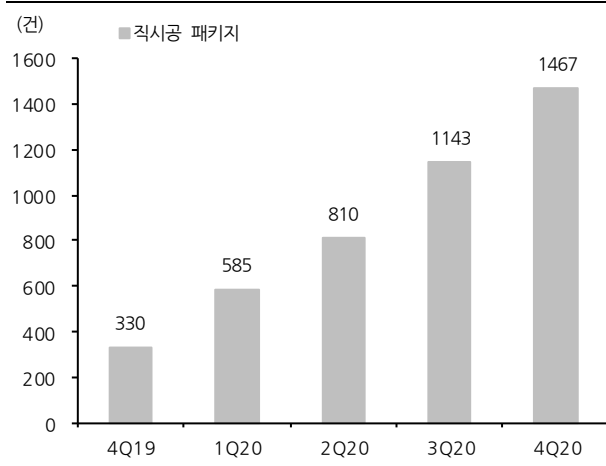
[표3] 한샘의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E	2022E
매출액(연결)	493	519	504	552	546	573	587	646	1,698	2,067	2,352	2,665
YoY(%)	11.3	26.3	22.7	27.0	10.9	10.3	16.4	17.1	-11.9	21.7	13.8	13.3
B2C	320	347	357	405	384	410	419	476	1,174	1,429	1,690	1,960
리모델링/부역	176	191	200	229	223	239	242	276	647	796	979	1,167
리하우스	125	136	143	165	165	175	178	200	426	568	718	878
KB 대리점	50	56	57	65	58	64	64	75	220	228	261	289
인테리어	144	156	158	176	161	171	177	201	528	634	710	793
직매장	52	55	57	62	56	61	65	77	203	227	260	304
대리점	39	41	43	47	42	45	45	50	155	170	182	190
온라인	53	59	58	67	63	65	67	74	170	237	269	298
B2B	118	109	96	97	107	106	108	113	443	421	434	467
특판	69	62	51	48	55	53	56	55	270	230	220	223
자재판매	50	47	46	49	52	52	52	57	174	191	214	244
영업이익	17	23	24	29	23	28	30	36	56	93	118	146
YoY(%)	-7.5	168.1	232.5	35.9	36.8	24.4	26.8	23.0	-0.5	66.6	26.9	24.2
영업이익률(%)	3.5	4.4	4.7	5.3	4.3	4.9	5.1	5.6	3.3	4.5	5.0	5.5
영업외손익	1	-2	3	1	3	1	5	7	19	3	17	20
세전이익	18	21	27	30	27	29	35	43	74	96	135	166
순이익	12	15	19	21	20	22	26	33	43	68	101	125
YoY(%)	3.4	224.6	352.3	-5.0	66.7	47.0	36.0	54.3	-52.5	58.1	49.6	23.4
순이익률(%)	2.4	2.9	3.9	3.8	3.6	3.9	4.5	5.0	2.5	3.3	4.3	4.7
지배주주 순이익	11	14	19	21	20	22	26	32	43	66	99	122

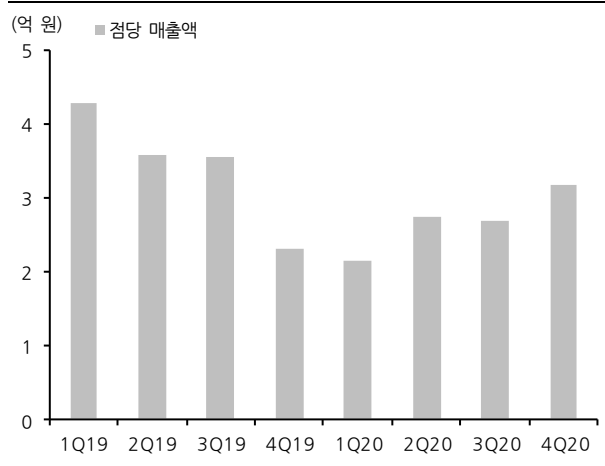
자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 직시공 패키지 건수



자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 리하우스 점당 분기 매출액 추이



주: 리하우스 및 제휴점 합산 매출액 기준

자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

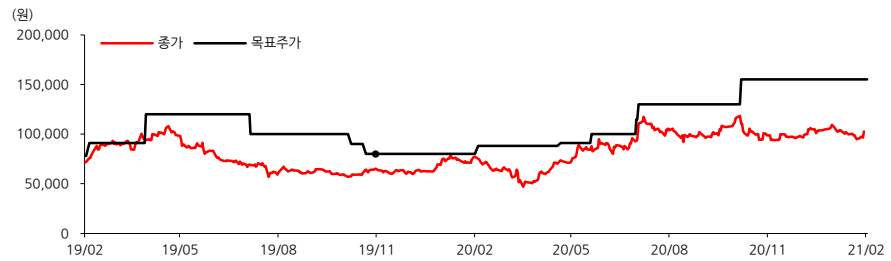
(공표일: 2021년 2월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 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 돕기 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한샘 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.02.11	2019.04.05	2019.04.29	2019.05.17	2019.07.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		91,000	120,000	120,000	120,000	100,000
일 시	2019.07.29	2019.09.06	2019.10.14	2019.10.28	2019.12.13	2020.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	90,000	80,000	80,000	88,000
일 시	2020.04.27	2020.05.26	2020.07.07	2020.07.09	2020.08.07	2020.09.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	91,000	100,000	115,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2020.10.13	2020.12.11	2021.02.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	155,000	155,000	155,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%