



한샘 (009240)

공급 공세

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 155,000원

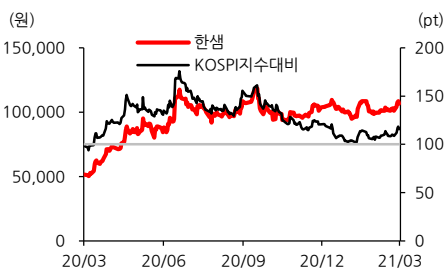
현재 주가(3/25)	106,500원
상승여력	▲45.5%
시가총액	25,064억원
발행주식수	23,534천주
52 주 최고가 / 최저가	118,500 / 50,300원
90 일 일평균 거래대금	97.25억원
외국인 지분율	23.7%
주주 구성	
조창걸 (외 23 인)	30.2%
자사주 (외 1 인)	26.7%
TetonCapitalPartnersLP(외 1 인)	8.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.0	2.9	-1.8	104.0
상대수익률(KOSPI)	10.0	-4.3	-33.9	27.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,698	2,067	2,349	2,650
영업이익	56	93	117	145
EBITDA	116	157	178	202
지배주주순이익	43	65	93	119
EPS	1,815	2,765	5,410	6,910
순차입금	6	-96	-240	-381
PER	34.3	37.8	19.7	15.4
PBR	2.5	4.0	3.7	3.2
EV/EBITDA	12.7	15.0	12.7	10.5
배당수익률	1.9	n/a	1.2	1.2
ROE	7.3	10.8	14.5	16.4

주가 추이



한샘의 1 분기 영업이익은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상합니다. 탄탄한 수요를 바탕으로 B2C 매출 성장은 당분간 양호할 것으로 기대되며, 동사의 본격적인 공급 공세로 여기에 힘을 보탬 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 155,000 원을 유지합니다.

1Q21 Preview: 계절성을 이기는 탄탄한 수요

한샘의 1분기 연결기준 매출액은 5533억 원, 영업이익은 238억 원으로 전년동기 대비 각각 +12.3%, +38.9%의 성장률을 기록할 것으로 예상한다. 시장 컨센서스인 영업이익 246억 원보다 소폭 낮은 수치다. 특판 매출 감소(YoY -28%)로 B2B 매출은 부진한 반면, B2C 매출은 YoY +25%를 기록하며 직전 4분기 수준에 버금가는 것으로 추정된다. 특히, 가구부문 판매가 온/오프라인 구분없이 전분기대비 양호한 것으로 파악돼 코로나 이후 늘어난 수요가 탄탄하게 지속되는 분위기다. 영업이익 또한 견조한 매출 성장과 중국적자 축소, 기저효과 등으로 가파른 성장을 이어갈 전망이다.

탄탄한 수요에 더해지는 공급 공세

늘어난 수요에 힘입어 공급 측면에서의 확대 움직임이 활발하다. 우선, 상반기에만 총 8개의 매장 오픈이 확정돼 작년 말 리하우스 기준 27개 매장이 35개까지 늘어날 예정이다. 이 중 3개 매장은 KB와 가구가 포함된 디자인파크로 리하우스 외 부문 매출에도 긍정적인 영향을 줄 전망이다. 리하우스 매출 성장에 발목을 잡았던 시공인력 충원도 원활히 이루어지고 있는 모습이다. 작년 말 약 3300명이었던 리모델링 관련 시공인력이 1분기에만 20% 가량 늘어난 것으로 파악되며, 올해 연말까지 관련 인력을 5000명까지 확보할 계획이다.

투자의견 BUY, 목표주가 155,000원 유지

한샘에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 155,000원을 유지한다. 12개월 예상 EPS(자사주 감안)에 목표배수 26.5배를 그대로 적용했다. 매매거래량 부진, 비수기 등에도 불구하고 탄탄한 수요의 뒷받침으로 양호한 탐라인 성장이 이어지고 있는 점은 긍정적이다. 이 가운데 올해는 본격적인 공급(매장 및 인력 capa) 확대로, 내년에는 B2B 매출 회복으로 실적 성장에 힘을 보탬 전망이다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 26.4배 수준이다.

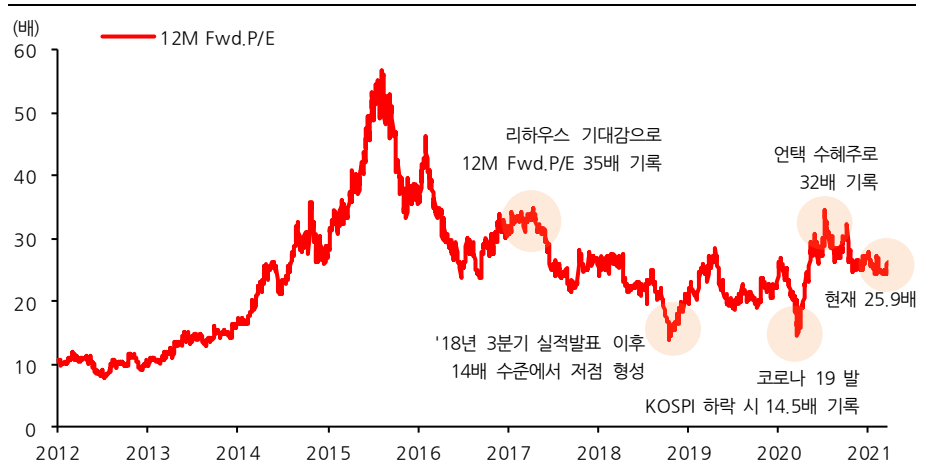
[표1] 한샘의 P/E 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	5,846	2021년 예상 EPS 기준, 자사주 감산
적정 P/E(배)	26.5	2020년 3월 이후 평균치
적정 주가(원)	154,918	
목표 주가(원)	155,000	
현재 주가(원)	106,500	
상승 여력	46%	

주: 예상 EPS는 발행주식수에 자사주를 차감하여 계산

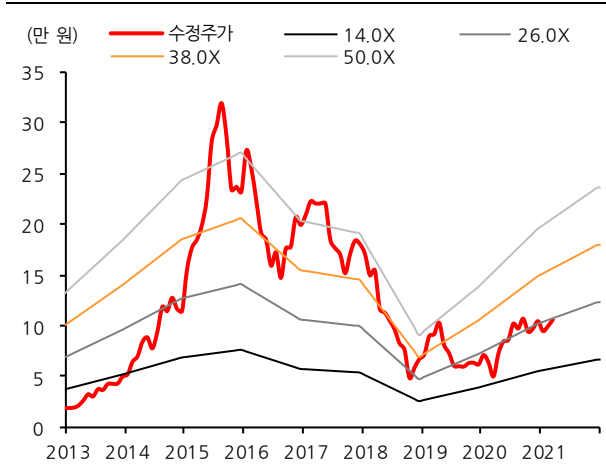
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한샘의 12M Fwd. P/E 추이



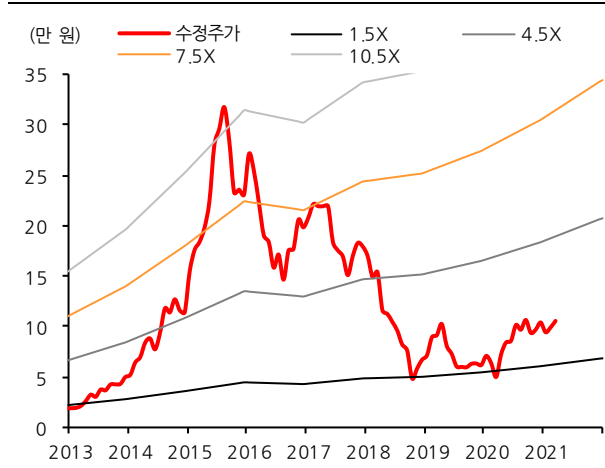
자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12개월 Fwd. P/E 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12개월 Fwd. P/B 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한샘의 2021년 1분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	493	519	504	552	553	546	12.3%	0.2%	1.3%
영업이익	17	23	24	30	24	25	38.9%	-19.5%	-3.1%
지배주주순이익	11	14	19	20	19	20	65.3%	-8.0%	-8.6%
영업이익률	3.5%	4.4%	4.7%	5.4%	4.3%	4.5%	0.8%P	-1.1%P	-0.2%P
순이익률	2.3%	2.8%	3.8%	3.7%	3.4%	3.7%	1.1%P	-0.3%P	-0.4%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한샘의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액(연결)	493	519	504	552	553	575	589	631	1,698	2,067	2,349	2,650
YoY(%)	11.3	26.3	22.7	27.1	12.3	10.8	17.0	14.4	-11.9	21.7	13.6	12.8
B2C	320	347	357	405	399	421	423	461	1,174	1,429	1,705	1,977
리모델링/부역	176	191	200	229	223	239	242	270	647	796	973	1,160
리하우스	125	136	143	165	164	175	178	200	426	568	717	877
KB 대리점	50	56	57	65	59	64	64	69	220	228	256	283
인테리어	144	156	158	176	177	183	181	192	528	634	732	817
직매장	52	55	57	62	62	64	65	69	203	227	261	306
대리점	39	41	43	47	48	49	47	51	155	170	195	204
온라인	53	59	58	67	67	69	68	72	170	237	276	307
B2B	118	109	96	97	102	99	102	107	443	421	410	442
특판	69	62	51	48	49	47	50	50	270	230	196	199
자재판매	50	47	46	49	52	52	52	57	174	191	214	244
영업이익	17	23	24	30	24	27	29	36	56	93	117	145
YoY(%)	-7.5	168.1	232.5	36.6	38.9	20.6	23.5	23.2	-0.5	66.9	25.5	24.5
영업이익률(%)	3.5	4.4	4.7	5.4	4.3	4.8	5.0	5.8	3.3	4.5	5.0	5.5
영업외손익	1	-2	3	0	2	1	4	4	19	2	10	17
세전이익	18	21	27	30	25	28	33	40	74	95	127	162
순이익	12	15	19	20	19	21	25	30	43	67	95	122
YoY(%)	3.4	224.6	352.3	-8.1	59.3	40.8	28.6	47.2	-52.5	56.5	42.5	27.7
순이익률(%)	2.4	2.9	3.9	3.7	3.4	3.7	4.2	4.8	2.5	3.2	4.1	4.6
지배주주 순이익	11	14	19	20	19	21	24	29	43	65	93	119

자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,928	1,698	2,067	2,349	2,650
매출총이익	512	474	542	615	697
영업이익	56	56	93	117	145
EBITDA	79	116	157	178	202
순이자손익	0	2	0	-21	-19
외화관련손익	0	-1	0	0	0
지분법손익	3	14	0	1	1
세전계속사업손익	125	74	95	127	162
당기순이익	90	43	67	95	122
지배주주순이익	90	43	65	93	119
증가율(%)					
매출액	-6.5	-11.9	21.7	13.6	12.8
영업이익	-60.1	-0.5	66.9	25.5	24.5
EBITDA	-50.1	46.5	35.9	13.1	13.5
순이익	-6.2	-52.5	56.5	42.5	27.7
이익률(%)					
매출총이익률	26.5	27.9	26.2	26.2	26.3
영업이익률	2.9	3.3	4.5	5.0	5.5
EBITDA 이익률	4.1	6.8	7.6	7.6	7.6
세전이익률	6.5	4.4	4.6	5.4	6.1
순이익률	4.7	2.5	3.2	4.1	4.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	64	79	193	190	193
당기순이익	90	43	67	95	122
자산상각비	23	60	64	61	57
운전자본증감	-22	-24	20	35	17
매출채권 감소(증가)	26	17	23	-15	-12
재고자산 감소(증가)	7	5	-4	-13	-13
매입채무 증가(감소)	-8	6	30	60	38
투자현금흐름	50	18	-100	-33	-39
유형자산처분(취득)	73	-16	-15	-18	-21
무형자산 감소(증가)	-3	-1	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-48	26	-91	-9	-10
재무현금흐름	-108	-35	-132	-32	-37
차입금의 증가(감소)	-87	-14	-80	-10	-15
자본의 증가(감소)	-21	-21	-22	-22	-22
배당금의 지급	-21	-21	-22	-22	-22
총현금흐름	121	147	197	155	176
(-)운전자본증가(감소)	-8	-2	-72	-35	-17
(-)설비투자	12	18	16	18	21
(+)자산매각	82	1	-1	-3	-3
Free Cash Flow	199	132	252	168	169
(-)기타투자	2	17	45	2	6
잉여현금	197	114	207	166	164
NOPLAT	40	32	65	88	109
(+) Dep	23	60	64	61	57
(-)운전자본투자	-8	-2	-72	-35	-17
(-)Capex	12	18	16	18	21
OpFCF	59	76	186	166	162

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	440	479	521	684	836
현금성자산	243	282	335	469	595
매출채권	111	95	74	90	102
재고자산	67	82	84	98	110
비유동자산	500	724	709	672	645
투자자산	219	185	208	211	218
유형자산	260	491	461	424	393
무형자산	22	48	39	37	35
자산총계	940	1,203	1,230	1,356	1,481
유동부채	300	407	440	494	522
매입채무	198	202	238	298	336
유동성이자부채	24	129	100	90	75
비유동부채	66	182	161	162	163
비유동이자부채	40	158	139	139	139
부채총계	366	589	601	656	684
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	668	694	738	809	906
자본조정	-155	-163	-192	-192	-192
자기주식	-151	-159	-189	-189	-189
자본총계	574	613	629	700	797

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	3,823	1,815	2,765	5,410	6,910
BPS	24,407	25,215	25,832	28,846	32,960
DPS	1,200	1,200	0	1,300	1,300
CFPS	5,124	6,239	8,365	6,578	7,485
ROA(%)	9.4	4.0	5.4	7.2	8.4
ROE(%)	16.6	7.3	10.8	14.5	16.4
ROIC(%)	10.0	6.5	11.4	17.9	25.3
Multiples(x, %)					
PER	17.6	34.3	37.8	19.7	15.4
PBR	2.8	2.5	4.0	3.7	3.2
PSR	0.8	0.9	1.2	1.1	0.9
PCR	13.2	10.0	12.5	16.2	14.2
EV/EBITDA	17.8	12.7	15.0	12.7	10.5
배당수익률	1.8	1.9	n/a	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	63.7	96.1	95.5	93.7	85.9
Net debt/Equity	-31.2	0.9	-15.3	-34.3	-47.8
Net debt/EBITDA	-226.4	4.9	-61.1	-134.6	-188.3
유동비율	146.6	117.5	118.5	138.5	160.2
이자보상배율(배)	12.3	7.4	11.9	3.9	5.1
자산구조(%)					
투하자본	44.2	56.8	49.2	40.0	33.5
현금+투자자산	55.8	43.2	50.8	60.0	66.5
자본구조(%)					
차입금	10.0	31.9	27.5	24.7	21.2
자기자본	90.0	68.1	72.5	75.3	78.8

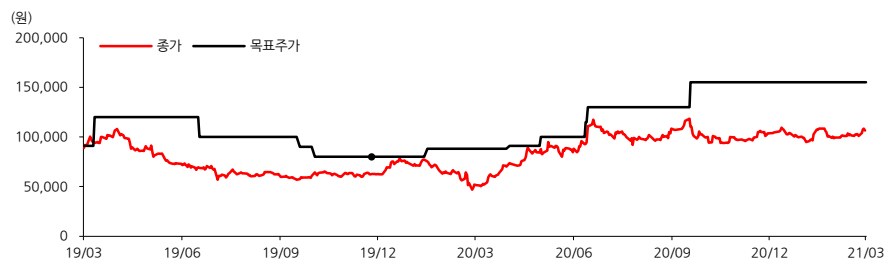
[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 3월 26일)

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 알려져 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)
 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한샘 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.04.05	2019.04.29	2019.05.17	2019.07.12	2019.07.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	120,000	120,000	100,000	100,000
일 시	2019.09.06	2019.10.14	2019.10.28	2019.12.13	2020.02.10	2020.04.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	90,000	80,000	80,000	88,000	91,000
일 시	2020.05.26	2020.07.07	2020.07.09	2020.08.07	2020.09.23	2020.10.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	115,000	130,000	130,000	130,000	155,000
일 시	2020.12.11	2021.02.08	2021.03.26			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	155,000	155,000	155,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 추정치에 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 12월 31일)

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