한샘 (009240)

다시금 실적으로 증명한 성장성

건자재

김기룡
02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (U)
현재주가 (4/20)	121,500원
상승여력	32%

시가총액	28,594억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	98억원
60일 평균 거래량	91,180주
52주 고	125,500원
52주 저	67,500원
외인지분율	23.76%
주요주주	조창걸 외 22 인 30.18%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.3	20.3	80.0
상대	13.5	16.3	6.1
절대(달러환산)	22.3	19.0	97.5

1Q21 Review : 영업이익은 시장 예상치를 6% 상회

2021년 1분기, 한샘 연결 기준 잠정 실적은 매출액 5,531억원(+12.3%, YoY), 영업이익 252억원(+46.8%, YoY)으로 당분기 영업이익은 시장 예상치를 6% 상회했다. 역대 월매출 기록을 경신(3월, 637억원)한 리하우스(+22%, YoY) 채널과 온라인(+36%, YoY) 중심의 B2C 매출은 전년동기대비 24% 증가한 반면, B2B 매출은 11% 감소했다. 연결 자회사 매출은 한샘넥서스 연결 편입효과(1Q20~) 소멸과 중국 B2C 사업 축소 등으로 전년동기대비 5% 감소한 반면, 영업손익은 중국 B2C 사업 축소 효과로 흑자전환했다[-24억원(1Q20) → +10억원(1Q21P)]. 중국 영업손익(B2C + B2B)은 전년동기 약 30억원 이상 적자에서 당분기 BEP에 가까운 수준으로 개선된 것으로 파악되고 있다.

표준매장 출점 증가, 시공 Capa 확대 및 직시공 강화 이어질 전망

2021년, 한샘은 대형 쇼룸 형태의 표준매장(리하우스+KB+가구) 출점 확대 전략을 이어갈 전망이다. 2020년 표준매장(리하우스+KB+가구, 직매장 제외)은 57개에서 2021년 약 30개(채널별 10개)의 순증 효과를 계획하고 있다. 2021년 1분기, 롯데백화점/마트(부산/부천/울산) 내 3개의 표준매장 출점(기존 매장 철수로 순증효과는 없음)과 관련 유형 매장 확대로 집객 효과 강화와 점당 매출 증가 효과를 도모하고 있다.

2021년, 시공 인력 확대 [약 3,200명('20) → 약 4,050명(1Q21) → 5,000명(21E)] 및 한샘의 직시공 채택률 증가 계획 역시 점차 구체화 되고 있다. [직시공 패키지 : 약 585개('1Q20) → 1,467개(4Q20) → 1,823개(1Q21)]

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 160,000원으로 3% 상향 제시

한샘에 대한 투자의견 Buy 및 건자재업종 최선호주 의견을 유지하며 목표주가는 2021년 영업이익 추정치 조정분을 반영하여 기존 156,000원에서 160,000원으로 3% 상향 제시한다. 동사의 투자포인트인 1) 인테리어/리모델링 시장 성장 2) 판매 채널 및 전략 변화를 통한 M/S 확대 3) 직시공 확대를 통한 추가 성장은 실적 개선으로 나타날 전망이다. 삼성전자와 협업한 스마트패키지('가전+가구' 패키지) 런칭 역시 점차 해당 시장 내 영향력 확대에 기여할 것으로 예상한다. 여전히 주택매매거래 위축 우려 및 코로나 19로 인한 일시적 수혜 관점보다는 한샘의 영향력 확대와 성장성에 보다 주목해야 한다는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,531	12.3	0.2	5,445	1.6
영업이익	252	46.8	-14.9	238	5.7
세전계속사업이익	-	-	-	261	-
지배순이익	-	-	-	189	-
영업이익률 (%)	4.6	+1.1 %pt	-0.8 %pt	4.4	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	-	-	-	3.5	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	16,984	20,675	23,305	26,672
영업이익	558	931	1,208	1,557
지배순이익	427	651	891	1,179
PER	40.6	31.5	32.1	24.2
PBR	2.2	2.5	3.3	2.9
EV/EBITDA	14.9	12.3	14.7	12.2
ROE	7.3	10.8	14.4	17.4

자료: 유안타증권

한샘 1Q21 Review (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	493	519	504	552	553	12.3%	0.2%	544	1.6%
영업이익	17	23	24	30	25	46.8%	-14.9%	24	5.7%
세전이익	18	21	27	30	-	-	-	26	-
지배주주순이익	11	14	19	20	-	-	-	19	-
영업이익률	3.5%	4.4%	4.7%	5.4%	4.6%			4.4%	
세전이익률	3.6%	4.1%	5.3%	5.4%	-			4.8%	
지배주주순이익률	2.3%	2.8%	3.8%	3.7%	-			3.5%	

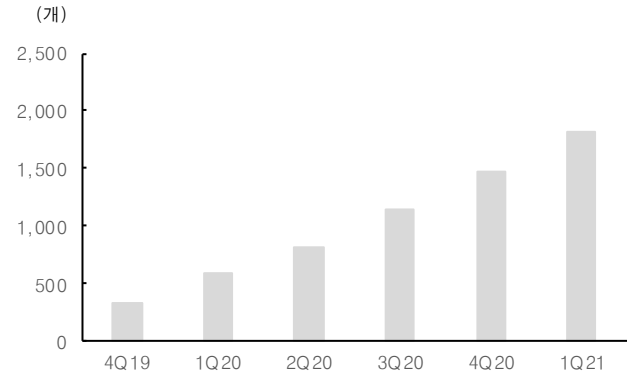
자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 * 별도 사업부문별 매출은 한샘서비스원 실적 포함 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결= 1+2)	493	519	504	552	2,067	553	588	573	616	2,330	2,667
1. 한샘 (별도)	438	456	454	502	1,850	502	526	522	564	2,114	2,446
- 인테리어(B2C)	144	156	158	176	634	189	182	168	192	732	817
대리점	39	41	43	47	170	51	48	45	51	195	215
직매장	52	55	57	62	227	66	60	58	63	247	269
온라인	53	59	58	67	237	72	75	65	78	289	333
- 부엌가구(B2C)	176	191	200	229	796	208	232	250	271	961	1,184
리하우스	125	136	143	165	568	152	174	189	206	721	931
KB 대리점	50	56	57	65	228	56	58	61	65	239	253
- Element(B2B)	118	109	96	97	421	105	112	104	101	422	445
특판	69	62	51	48	230	48	64	58	58	227	239
자재판매	50	47	46	49	191	57	49	46	44	195	207
2. 연결자회사	54	63	50	50	217	51	62	51	52	216	221
매출액 YoY 성장률											
연결 (=1+2)	11%	26%	23%	27%	22%	12%	13%	14%	12%	13%	14%
1. 별도	3%	15%	18%	22%	14%	14%	15%	15%	12%	14%	16%
- 인테리어(B2C)	-8%	21%	32%	44%	20%	31%	17%	7%	9%	15%	12%
대리점	-16%	13%	19%	30%	10%	31%	15%	6%	9%	15%	10%
직매장	-14%	15%	15%	38%	12%	25%	9%	2%	2%	9%	9%
온라인	5%	35%	69%	61%	40%	36%	26%	12%	17%	22%	15%
- 부엌가구(B2C)	16%	19%	32%	26%	23%	18%	21%	25%	18%	21%	23%
리하우스	30%	29%	41%	33%	33%	22%	29%	33%	25%	27%	29%
KB 대리점	-9%	0%	12%	11%	3%	10%	3%	7%	1%	5%	6%
- Element(B2B)	3%	3%	-15%	-10%	-5%	-11%	3%	8%	4%	0%	5%
영업이익(연결)	17	23	24	30	93	25	33	29	34	121	156
% 영업이익률 (연결)	3.5%	4.4%	4.7%	5.4%	4.5%	4.6%	5.5%	5.1%	5.5%	5.2%	5.8%

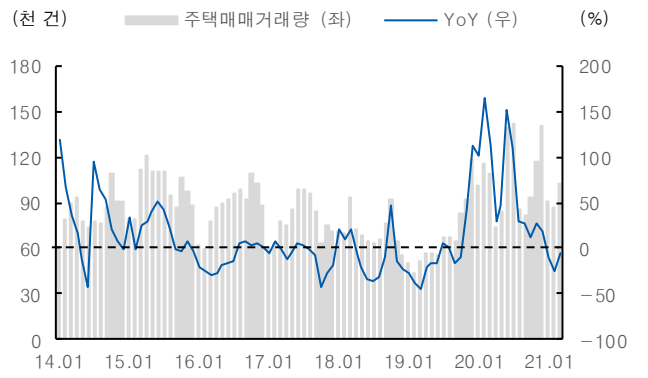
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 직시공 패키지 판매 현황



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

월별 주택매매거래량 추이



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터 // 주 : 2021 년 3 월까지

한샘 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정 (단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	2,538	
- NOPLAT	83	2021년 추정치 기준, 법인세율 30% 적용
- Multiple	30	2013~2016년 고성장기 평균
2. 자산가치 (비영업가치)	83	장부가 30% 할인
- 투자부동산	119	
3. 순차입금	-145	2021년 추정치 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	2,766	
- 유통주식수	17,259,424	자사주 6,274,504주(26.7%) 제외
목표주가	160,000	
현재주가	121,500	4월 20일 종가 기준
Upside	32%	

자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**16,984**	**20,675**	**23,305**	**26,672**	**30,746**
매출원가	12,249	15,252	17,077	19,462	22,381
매출총이익	4,735	5,423	6,227	7,210	8,365
판관비	4,178	4,492	5,019	5,652	6,418
영업이익	**558**	**931**	**1,208**	**1,557**	**1,947**
EBITDA	1,159	1,575	1,866	2,221	2,636
영업외손익	187	24	95	153	236
외환관련손익	-9	3	11	11	11
이자손익	22	3	10	20	50
관계기업관련손익	19	-2	8	12	16
기타	154	20	66	110	159
법인세비용차감전순손익	745	955	1,303	1,710	2,183
법인세비용	317	286	391	513	655
계속사업순손익	427	668	912	1,197	1,528
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	427	668	912	1,197	1,528
지배지분순이익	**427**	**651**	**891**	**1,179**	**1,528**
포괄순이익	478	674	912	1,197	1,528
지배지분포괄이익	478	656	892	1,173	1,498

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**794**	**1,931**	**1,324**	**1,402**	**1,734**
당기순이익	427	668	912	1,197	1,528
감가상각비	569	588	610	620	640
외환손익	0	0	-11	-11	-11
종속,관계기업관련손익	0	0	-8	-12	-16
자산부채의 증감	-242	196	-561	-700	-700
기타현금흐름	40	478	381	308	292
투자활동 현금흐름	**180**	**-1,001**	**-645**	**-731**	**-1,181**
투자자산	142	83	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-185	-160	-690	-940	-1,200
유형자산 감소	23	8	0	220	200
기타현금흐름	200	-932	45	-11	-181
재무활동 현금흐름	**-348**	**-1,321**	**-582**	**-615**	**-655**
단기차입금	173	-1	-47	-80	-90
사채 및 장기차입금	0	-482	0	0	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-212	-217	-230	-230	-230
기타현금흐름	-309	-621	-306	-306	-306
연결범위변동 등 기타	0	3	14	87	419
현금의 증감	**626**	**-388**	**110**	**143**	**316**
기초 현금	819	1,445	1,057	1,168	1,310
기말 현금	1,445	1,057	1,168	1,310	1,627
NOPLAT	**558**	**931**	**1,208**	**1,557**	**1,947**
FCF	**609**	**1,771**	**634**	**462**	**534**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**4,787**	**5,209**	**5,344**	**6,040**	**6,586**
현금및현금성자산	1,445	1,057	1,168	1,310	1,626
매출채권 및 기타채권	955	756	810	840	880
재고자산	818	844	860	900	950
비유동자산	7,240	7,086	7,085	7,291	7,779
유형자산	4,913	4,613	4,693	4,793	5,153
관계기업등 지분관련자산	2	0	8	20	36
기타투자자산	763	708	666	706	756
자산총계	**12,026**	**12,295**	**12,429**	**13,331**	**14,365**
유동부채	4,073	4,395	4,375	4,362	4,202
매입채무 및 기타채무	2,352	2,810	2,845	2,942	3,012
단기차입금	405	667	620	540	450
유동성장기부채	500	0	0	30	0
비유동부채	1,820	1,611	1,550	1,510	1,400
장기차입금	192	30	30	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**5,893**	**6,006**	**5,925**	**5,872**	**5,602**
지배지분	5,934	6,079	6,284	7,239	8,543
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	382	382	382	382	382
이익잉여금	6,945	7,383	7,588	8,543	9,847
비지배지분	199	210	219	219	219
자본총계	**6,133**	**6,289**	**6,504**	**7,459**	**8,762**
순차입금	**-254**	**-1,303**	**-1,454**	**-1,626**	**-2,806**
총차입금	2,570	2,057	1,960	1,860	1,630

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,815	2,765	3,786	5,010	6,493
BPS	33,659	35,223	36,412	41,944	49,498
EBITDAPS	4,923	6,691	7,927	9,439	11,200
SPS	72,167	87,851	99,027	113,334	130,645
DPS	1,200	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	**40.6**	**31.5**	**32.1**	**24.2**	**18.7**
PBR	**2.2**	**2.5**	**3.3**	**2.9**	**2.5**
EV/EBITDA	**14.9**	**12.3**	**14.7**	**12.2**	**9.9**
PSR	**1.0**	**1.0**	**1.2**	**1.1**	**0.9**

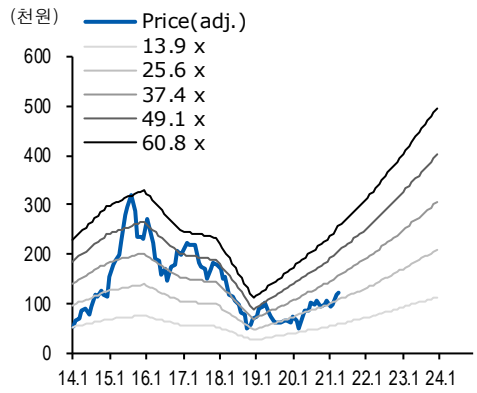
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**-11.9**	**21.7**	**12.7**	**14.4**	**15.3**
영업이익 증가율 (%)	**-0.5**	**66.9**	**29.8**	**28.9**	**25.1**
지배순이익 증가율 (%)	**-52.5**	**52.3**	**36.9**	**32.3**	**29.6**
매출총이익률 (%)	27.9	26.2	26.7	27.0	27.2
영업이익률 (%)	**3.3**	**4.5**	**5.2**	**5.8**	**6.3**
지배순이익률 (%)	2.5	3.1	3.8	4.4	5.0
EBITDA 마진 (%)	6.8	7.6	8.0	8.3	8.6
ROIC	9.7	16.2	24.1	30.0	34.6
ROA	4.0	5.4	7.2	9.2	11.0
ROE	**7.3**	**10.8**	**14.4**	**17.4**	**19.4**
부채비율 (%)	96.1	95.5	91.1	78.7	63.9
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-21.4	-23.1	-22.5	-32.8
영업이익/금융비용 (배)	8.0	12.7	20.1	26.0	38.9

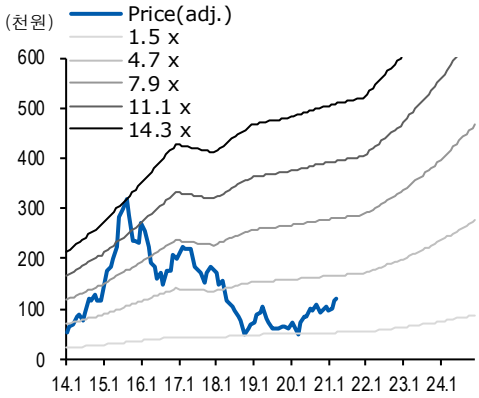
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

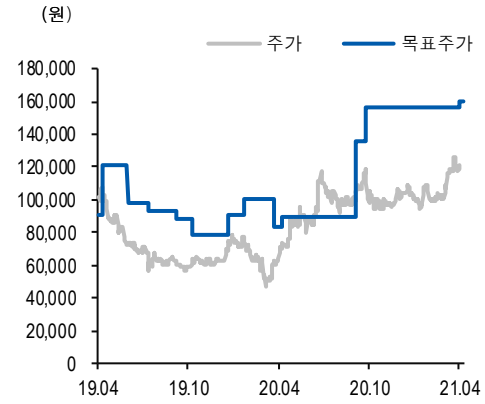
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-21	BUY	160,000	1년		
2020-10-13	BUY	156,000	1년	-33.69	-19.55
2020-09-23	BUY	136,000	1년	-19.08	-12.87
2020-04-27	BUY	89,000	1년	5.97	32.02
2020-04-09	BUY	84,000	1년	-21.57	-15.12
2020-02-10	BUY	100,000	1년	-39.14	-25.80
2020-01-07	BUY	91,000	1년	-18.07	-13.63
2019-10-28	BUY	79,000	1년	-20.53	-12.15
2019-09-25	BUY	88,000	1년	-32.86	-30.91
2019-07-29	BUY	93,000	1년	-32.79	-27.74

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-18

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.