



# 한샘 (009240)

[1Q21 Review] 가속 페달을 밟을 준비

**Buy**(유지)

목표주가 155,000원, 현재 주가(4/20): 121,500원  
 Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

## 1Q21 Review: 영업이익, 시장 기대치 부합

- 1분기 연결기준 매출액 5531억 원, 영업이익 252억 원으로 각각 YoY +12.3%, +46.8% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액과 영업이익은 각각 1.6%, 5.7% 상회
- 총 매출 성장은 특판 부문의 매출 감소(YoY -30.6%)에도 불구하고 B2C 매출 증가(+24.0%)가 견인. 부문별 매출 성장률은 온라인 가구가 YoY +36.0%로 가장 높았으며, 오프라인 가구 +27.9%, 리하우스 +21.5%, KB대리점 +10.3% 순이었음. 인테리어 가구 매출이 4분기 성수기 레벨을 넘어서 QoQ 성장을 일으킨 점이 인상적
- 영업이익률은 4.6%로 전년동기 대비 1.1%p개선. B2C 매출 비중 확대 효과(1Q20 65% → 1Q21 72%)와 중국법인 영업손실 축소(1Q20 -30억 원 → 1Q21 BEP)에 기인. 매장 확대에 따른 비용 증가 영향으로 QoQ로는 하락
- 동사의 핵심 전략 사업인 리하우스 매출은 전분기 대비 감소. 그러나 3월 매출이 637억 원으로 작년 11월 611억 원 이후 4개월 만에 역대 최대 월매출을 기록해 2분기 이후 성장률 제고 예상
- 공급 측면의 변화에 주목할 필요. 오프라인 매장을 '19년 말 17개에서 '20년 말 25개, '21년 35개까지 확대함과 동시에 사공 인력도 공격적으로 늘려나가고 있음. 리하우스 관련 사공인력은 작년 말 2338명에서 이번 1분기 말 3030명 (QoQ +30%)으로 늘어났으며, 올해 내 5000명까지 확보해나갈 계획임

## 가속 페달을 밟기 위한 준비의 시간

- 투자의견 BUY와 목표주가 155,000원 유지. 12개월 예상 EPS(자사주 감안)에 목표배수 약 26배를 적용해 산출. 현 주가는 12M Fwd. P/B 2.9배, P/E 29.3배 수준. 탄탄한 수요의 뒷받침으로 양호한 탑라인 성장이 이어지고 있는 점이 긍정적. 리하우스 매출 성장이 견조할 것으로 예상되는 가운데 올해는 본격적인 공급(매장 및 인력 capa) 확대로, 내년에는 B2B 매출 회복으로 실적 성장에 힘을 보탬 전망

[표1] 한샘 2021년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q20	4Q20	1Q21P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	493	552	553	553	544	12.3%	0.2%	0.0%	1.6%
영업이익	17	30	25	24	24	46.8%	-14.9%	5.7%	5.7%
영업이익률	3.5%	5.4%	4.6%	4.3%	4.4%	1.1%P	-0.8%P	0.2%P	0.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

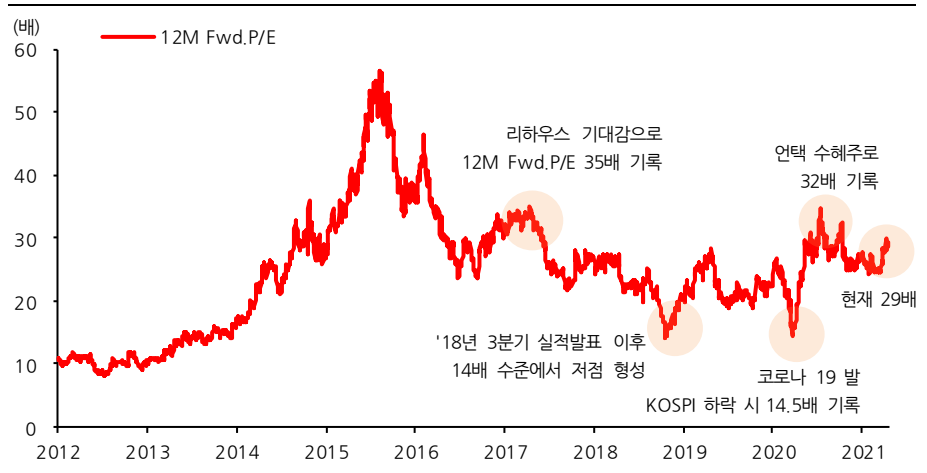
[표1] 한샘의 P/E 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	6,071	12개월 예상 EPS 기준, 자사주 감산
적정 P/E(배)	26	2020년 3월 이후 평균치
적정 주가(원)	155,415	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>155,000</b>	
현재 주가(원)	121,500	
상승 여력	28%	

주: 예상 EPS는 발행주식수에 자사주를 차감하여 계산

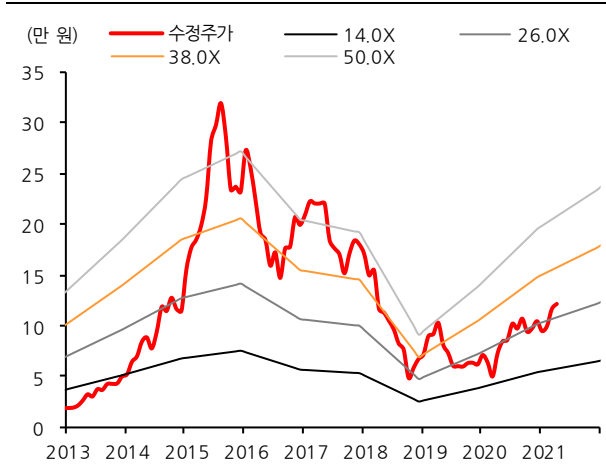
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한샘의 12M Fwd. P/E 추이



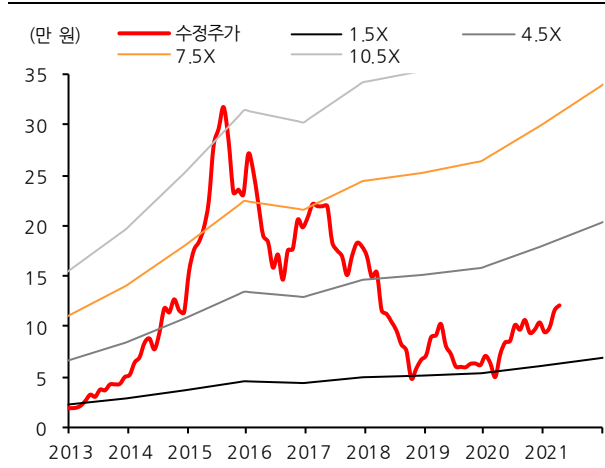
자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12개월 Fwd. P/E 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12개월 Fwd. P/B 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한샘의 분기 및 연간 실적 추이

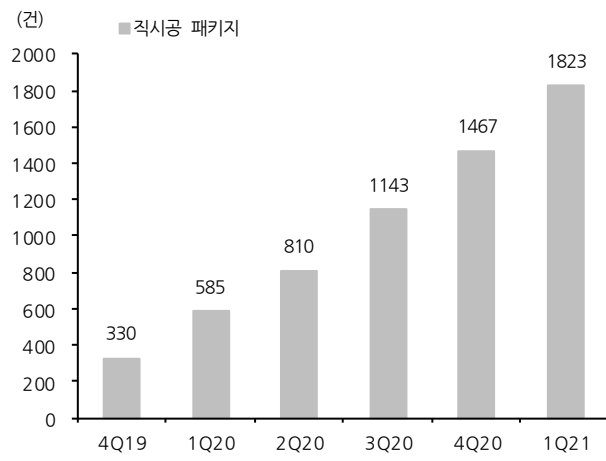
(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액(연결)	493	519	504	552	553	588	604	652	1,698	2,067	2,397	2,714
YoY(%)	11.3	26.3	22.7	27.1	12.3	13.2	19.9	18.2	-11.9	21.7	15.9	13.2
B2C	320	347	357	405	397	431	436	482	1,174	1,429	1,746	2,022
리모델링/부역	176	191	200	229	208	236	239	268	647	796	951	1,134
리하우스	125	136	143	165	152	175	178	200	426	568	705	863
KB 대리점	50	56	57	65	56	60	62	67	220	228	245	271
인테리어	144	156	158	176	189	195	197	214	528	634	795	888
오프라인	92	96	100	109	117	121	123	133	358	396	493	552
온라인	53	59	58	67	72	75	74	82	170	237	302	336
B2B	118	109	96	97	105	101	103	108	443	421	416	461
특판	69	62	51	48	48	44	46	47	270	230	185	206
자재판매	50	47	46	49	57	56	56	61	174	191	230	255
영업이익	17	23	24	30	25	28	30	36	56	93	119	148
YoY(%)	-7.5	168.1	232.5	36.6	46.8	25.5	24.4	21.0	-0.5	66.9	27.7	24.7
영업이익률(%)	3.5	4.4	4.7	5.4	4.6	4.8	4.9	5.5	3.3	4.5	5.0	5.5
순이익	12	15	19	20	20	22	25	30	43	67	97	124
YoY(%)	3.4	224.6	352.3	-8.1	67.8	46.4	29.4	44.9	-52.5	56.5	44.8	27.9
순이익률(%)	2.4	2.9	3.9	3.7	3.6	3.7	4.2	4.5	2.5	3.2	4.0	4.6
지배주주 순이익	11	14	19	20	20	22	25	29	43	65	95	121

주: 2021년 1분기 순이익은 당사 추정치

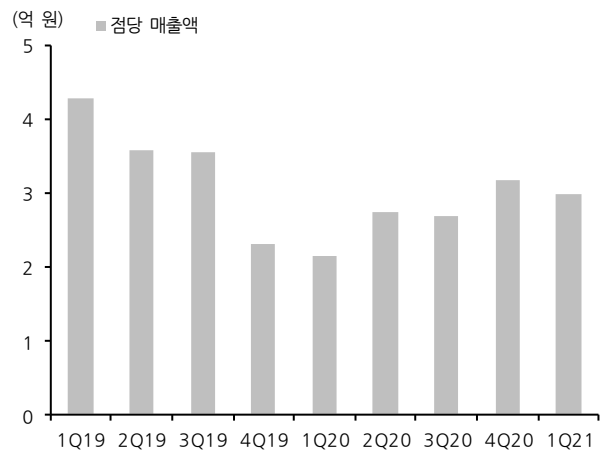
자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 직시공 패키지 건수



자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 리하우스 분기 점당 매출액 추이



자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

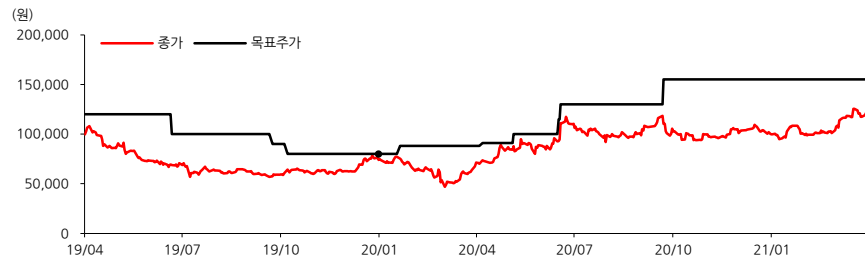
(공표일: 2021년 4월 21일)

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)

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	2019.04.29	2019.05.17	2019.07.12	2019.07.29	2019.09.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	120,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2019.10.14	2019.10.28	2019.12.13	2020.02.10	2020.04.27	2020.05.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	80,000	80,000	88,000	91,000	100,000
일 시	2020.07.07	2020.07.09	2020.08.07	2020.09.23	2020.10.13	2020.12.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	130,000	130,000	130,000	155,000	155,000
일 시	2021.02.08	2021.03.26	2021.04.21			
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
2019.07.12	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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%