

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
신서정

seojeong@sk.com  
02-3773-9978

## Company Data

자본금	24 십억원
발행주식수	2,353 만주
자사주	627 만주
액면가	1,000 원
시가총액	2,859 십억원
주요주주	
조창걸(외2)	30.18%
자사주	26.66%
외국인지분률	23.80%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(21/04/20)	121,500 원
KOSPI	3220.7 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	125,500 원
52주 최저가	70,100 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	20.3%	13.5%
6개월	20.9%	-11.5%
12개월	80.0%	6.1%

## 한샘 (009240/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(유지))

### 기대 이상의 1Q21 실적, 올해도 부담 없는 실적 성장

한샘의 1Q21 매출액은 5,531 억원(YoY+12.3%), 영업이익은 252 억원(YoY+47%, OPM 4.6%)을 기록하며 SK 증권 추정치 및 컨센서스를 상회함. 부문별로는 온라인부문이 YoY+36.1%, 리하우스가 YoY+21.5%를 기록하며 안정적인 성장세를 이번 해에도 증명. 영업이익률의 감소는 리하우스 등 매장 확대에 의한 디스플레이, 판촉 및 마케팅 비용 증가로 인한. 다만 매장 확대를 통한 탑라인 개선세가 기대된다는 점에 더욱 주목

### 컨센서스를 상회하는 1Q21 실적

동사의 1Q21 매출액은 5,531 억원 (YoY+12.3%), 영업이익은 252 억원(YoY+47%, OPM 4.6%)을 기록하며 기대 이상의 실적을 발표하였다. 부문별로는 리하우스가 1,524 억원을 기록하며 전년동기 대비 21.5% 성장, 온라인 부문이 720 억원을 기록하며 전년동기 대비 36%의 성장을 기록하였다. 이 외에도 KB 대리점이 YoY+10.3%, 오프라인 가구(직매장 및 INT 대리점)가 YoY+27.9%를 기록하며 모든 부문에서 전반적인 실적 성장이 있었다는 데 의의가 있다. 상대적으로 비수기였던 1,2 월 실적에도 불구하고 성수기 3 월의 실적 호조세가 분기 전반의 성장을 이끌었다

### 이익률 하락은 더 큰 성장을 위한 노력

이번 분기 실적의 아쉬운 점은 OPM의 전반적인 하락이 있었다는 것인데, 이는 리하우스, KB 대리점 등 매장 확대에 의한 디스플레이, 판촉 및 마케팅 비용의 증가가 주 요인이다. 다만 출점 효과를 통한 매출 성장은 가시화되는 한 해가 될 것이다. 인테리어 및 가구 시장의 트렌드 변화 및 성장 속에서 동사는 단기적인 이익률 방어보다는 선제적인 투자를 통한 M/S 증가, 탑라인 성장을 유지할 수 있는지가 더욱 중요한 포인트이다

### B2B의 성장은 덤

B2B 실적의 경우 일반적으로 입주 물량과 Correlation이 높게 형성되는데, 따라서 올해까지 하방을 다지고 내년 하반기부터 실적 성장이 가시화될 것으로 예상된다. 즉 B2C의 성장 지속과 B2B의 턴어라운드가 맞물리는 2022년은 추가적인 성장이 기대된다

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	1,928	1,698	2,067	2,351	2,573	2,806
yoy	%	-6.5	-11.9	21.7	13.7	9.5	9.0
영업이익	십억원	56	56	93	119	133	147
yoy	%	-60.1	-0.5	66.9	27.5	12.0	10.2
EBITDA	십억원	79	116	157	164	183	192
세전이익	십억원	125	74	95	132	138	154
순이익(지배주주)	십억원	90	43	65	98	103	115
영업이익률%	%	2.9	3.3	4.5	5.1	5.2	5.2
EBITDA%	%	4.1	6.8	7.6	7.0	7.1	6.9
순이익률	%	4.7	2.5	3.2	4.2	4.1	4.2
EPS(계속사업)	원	3,823	1,815	2,765	4,164	4,372	4,875
PER	배	17.6	34.3	37.8	29.2	27.8	24.9
PBR	배	2.8	2.5	4.1	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA	배	18.0	13.0	15.2	16.9	14.8	13.5
ROE	%	16.6	7.3	10.8	15.2	14.2	14.1
순차입금	십억원	-179	6	-96	-118	-188	-295
부채비율	%	63.7	96.1	95.5	100.2	92.7	90.0

실적 추정치 변경 내용

(단위: 억원)	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	1Q21F	2021F	2022F	1Q21P	2021F	2022F	1Q21P	2021F	2022F
매출액	5,443	23,032	24,995	5,531	23,510	25,734	1.6	2.1	3.0
B2C	3,679	16,331	18,136	3,970	17,011	18,988	7.9	4.2	4.7
B2B	1,214	4,375	4,503	1,047	4,208	4,427	-13.7	-3.8	-1.7
영업이익	235	1,072	1,197	252	1,188	1,329	7.3	10.7	11.0

자료: 한샘 SK 증권

한샘 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
연결 매출액	4,926	5,190	5,037	5,521	5,531	5,801	5,791	6,387	20,675	23,510	25,734
B2C	3,202	3,469	3,574	4,049	3,970	4,020	4,167	4,853	14,294	17,011	18,988
리모델링 부업	1,758	1,911	1,998	2,291	2,080	2,227	2,360	2,766	7,958	9,434	10,388
리하우스	1,254	1,355	1,427	1,645	1,524	1,599	1,727	2,023	5,681	6,873	7,695
KB 대리점	504	556	571	646	556	628	634	743	2,277	2,561	2,693
인테리어 가구	1,444	1,558	1,576	1,758	1,890	1,793	1,807	2,087	6,336	7,577	8,600
오프라인	915	964	995	1,090	1,170	1,051	1,075	1,232	3,964	4,527	4,925
온라인	529	594	581	668	720	743	732	855	2,372	3,050	3,675
B2B	1,182	1,087	963	973	1,047	1,135	1,005	1,022	4,205	4,208	4,427
연결자회사	542	634	612	498	514	646	619	512	2,286	2,291	2,319
매출원가	3,655	3,863	3,625	4,109	4,042	4,217	4,221	4,665	15,252	17,145	18,740
원가율(%)	74.2	74.4	70.4	74.4	73.1	72.7	72.9	73.0	73.4	72.9	72.8
영업이익	171	226	237	296	252	296	293	347	931	1,188	1,329
OPM(%)	3.5	4.4	4.7	5.4	4.6	5.1	5.1	5.4	4.5	5.1	5.2
매출액 YoY(%)	11.3	26.3	22.7	27.1	12.3	11.8	15.0	15.7	21.7	13.7	9.5
OP YoY(%)	(7.5)	168.1	232.6	36.7	47.0	30.7	23.4	17.2	66.9	27.5	11.9

자료: 한샘 SK 증권

가구 판매 성장률 : 2021-02 기준 YoY+10%



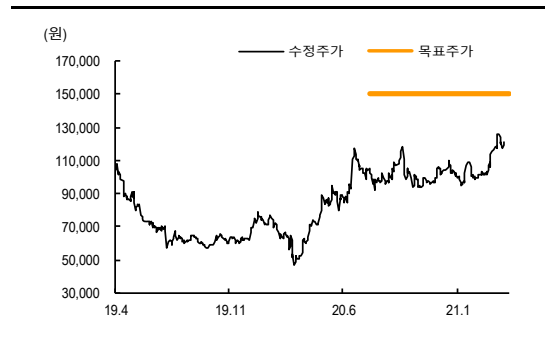
자료: 통계청, SK 증권

온라인 및 모바일 가구 판매 성장률 : 2021-02 기준 YoY+21.5%, YoY+28.3%



자료: 통계청, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.21	매수	150,000원	6개월		
2021.04.16	매수	150,000원	6개월	-31.33%	-16.33%
2020.10.13	매수	150,000원	6개월	-31.53%	-16.33%
2020.10.08	매수	150,000원	6개월	-32.42%	-21.00%
2020.08.12	매수	150,000원	6개월	-32.99%	-25.33%



### Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 4월 21일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	479	521	627	702	853
현금및현금성자산	145	106	182	236	366
매출채권및기타채권	95	74	86	94	103
재고자산	82	84	98	107	117
<b>비유동자산</b>	724	709	788	820	827
장기금융자산	22	14	16	16	16
유형자산	491	461	469	453	427
무형자산	48	39	46	45	44
<b>자산총계</b>	1,203	1,230	1,415	1,521	1,680
<b>유동부채</b>	407	440	544	541	593
단기금융부채	129	100	152	111	124
매입채무 및 기타채무	202	238	275	301	328
단기충당부채	17	19	22	25	27
<b>비유동부채</b>	182	161	164	191	203
장기금융부채	158	139	143	168	178
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	3	3	4	4
<b>부채총계</b>	589	601	708	732	796
<b>지배주주지분</b>	593	608	684	765	858
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
기타자본구성요소	-159	-189	-189	-189	-189
자기주식	-159	-189	-189	-189	-189
이익잉여금	694	738	814	894	987
비지배주주지분	20	21	23	24	26
<b>자본총계</b>	613	629	707	790	884
<b>부채외자본총계</b>	1,203	1,230	1,415	1,521	1,680

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	79	196	138	154	165
당기순이익(손실)	43	67	100	105	116
비현금성항목등	104	130	64	78	76
유형자산감가상각비	57	59	42	47	43
무형자산상각비	3	6	3	3	3
기타	25	37	-10	-2	-2
운전자본감소(증가)	-24	20	12	5	11
매출채권및기타채권의 감소(증가)	17	23	-12	-8	-9
재고자산감소(증가)	5	-4	-13	-9	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	30	37	26	27
기타	-53	-29	0	-4	2
법인세납부	-43	-20	-38	-34	-38
<b>투자활동현금흐름</b>	25	-96	-87	-52	-27
금융자산감소(증가)	26	-82	-3	-1	0
유형자산감소(증가)	-16	-15	-49	-31	-18
무형자산감소(증가)	-1	-2	-2	-2	-2
기타	17	3	-33	-18	-8
<b>재무활동현금흐름</b>	-42	-139	25	-49	-8
단기금융부채증가(감소)	18	-48	52	-41	13
장기금융부채증가(감소)	-32	-32	5	24	10
자본의증가(감소)	0	-30	0	0	0
배당금의 지급	-21	-22	-22	-22	-22
기타	-7	-7	-8	-10	-9
<b>현금의 증가(감소)</b>	63	-39	76	54	130
기초현금	82	145	106	182	236
기말현금	145	106	182	236	366
FCF	105	189	100	123	148

자료 : 한샘 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	1,698	2,067	2,351	2,573	2,806
<b>매출원가</b>	1,225	1,525	1,714	1,874	2,050
<b>매출총이익</b>	474	542	637	699	756
매출총이익률 (%)	27.9	26.2	27.1	27.2	27.0
<b>판매비와관리비</b>	418	449	518	566	610
<b>영업이익</b>	56	93	119	133	147
영업이익률 (%)	3.3	4.5	5.1	5.2	5.2
<b>비영업손익</b>	19	2	13	5	7
순금융비용	-2	0	-2	-2	-4
외환관련손익	-1	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	14	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	74	95	132	138	154
세전계속사업이익률 (%)	4.4	4.6	5.6	5.4	5.5
<b>계속사업법인세</b>	32	29	32	33	37
<b>계속사업이익</b>	43	67	100	105	116
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	43	67	100	105	116
순이익률 (%)	2.5	3.2	4.2	4.1	4.2
<b>지배주주</b>	43	65	98	103	115
지배주주귀속 순이익률(%)	2.52	3.15	4.17	4	4.09
<b>비지배주주</b>	0	2	2	2	2
<b>총포괄이익</b>	48	67	100	105	117
<b>지배주주</b>	48	66	99	103	115
<b>비지배주주</b>	0	2	2	2	2
<b>EBITDA</b>	116	157	164	183	192

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-11.9	21.7	13.7	9.5	9.0
영업이익	-0.5	66.9	27.5	12.0	10.2
세전계속사업이익	-40.3	28.3	37.8	4.9	11.3
EBITDA	46.5	35.9	4.0	11.8	5.0
EPS(계속사업)	-52.5	52.3	50.6	5.0	11.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.3	10.8	15.2	14.2	14.1
ROA	4.0	5.5	7.6	7.1	7.3
EBITDA마진	6.8	7.6	7.0	7.1	6.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	117.5	118.5	115.3	129.8	143.9
부채비율	96.1	95.5	100.2	92.7	90.0
순차입금/자기자본	0.9	-15.3	-16.7	-23.8	-33.3
EBITDA/이자비용(배)	15.4	20.2	19.9	18.1	20.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,815	2,765	4,164	4,372	4,875
BPS	25,215	25,832	29,067	32,509	36,454
CFPS	4,369	5,500	6,078	6,504	6,822
주당 현금배당금	1,200	1,300	1,300	1,300	1,300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	59.5	42.9	30.1	28.7	25.8
PER(최저)	31.3	16.9	22.8	21.7	19.5
PBR(최고)	4.3	4.6	4.3	3.9	3.4
PBR(최저)	2.3	1.8	3.3	2.9	2.6
PCR	14.2	19.0	20.0	18.7	17.8
EV/EBITDA(최고)	22.3	17.3	17.5	15.3	14.0
EV/EBITDA(최저)	11.9	6.6	13.1	11.3	10.2