

한샘 (009240)

건자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (M)
현재주가 (7/13)	117,500원
상승여력	36%

시가총액	27,652억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	80억원
60일 평균 거래량	72,136주
52주 고	125,500원
52주 저	91,900원
외인지분율	22.01%
주요주주	조창걸 외 2인 30.18%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.3	(2.5)	4.4
상대	6.6	(5.5)	(30.2)
절대(달러환산)	4.1	(4.1)	9.5

최대주주 및 특수관계인 지분 매각 가능성 보도

한샘 최대주주 및 특수관계인 지분 매각 가능성 보도

전일 장 마감 후 한샘의 최대주주 및 특수관계인 지분 매각 가능성이 언론을 통해 보도되었다. 조창걸 명예회장(15.45%)을 비롯한 특수관계인 지분 30.21%에 대한 예상 매각 금액은 1.3조원~1.7조원으로 주당 매각가는 약 183,000원~239,000원이다. 전일 증가(117,500원) 대비 프리미엄은 56%~104% 수준으로 국내 대기업을 비롯해 PE 등 다수의 인수 후보자가 거론되는 것으로 알려졌다. 금번 지분 매각 가능성 역시 과거 매각설 배경 중 하나였던 후계자 부재가 영향을 미친 것으로 파악되고 있다. 조창걸 명예회장의 3년 모두 한샘 지분을 각각 1.3%, 0.9%, 0.7% 보유하고 있으나, 회사 경영에는 참여하지 않고 있다.

리하우스 중심의 인테리어/리모델링 시장 내 성장 지속

2020년부터 본격화 되고 있는 리하우스 채널 중심의 매출 성장세는 지속될 것으로 추정한다. 2021년 하반기에는 9개(2021년 10개 순증 목표)의 표준매장 신규 출점과 이에 따른 리하우스 대리점 증가[510개(20) → 700개(21E)], 마트 입점을 통한 트래픽 증가 효과가 이어질 전망이다. 인력 확충을 통한 직시공 증가 및 패키지당 판매단가 상승 효과와 함께 기존 스타일 패키지의 확장 개념인 삼성전자와의 '가전+가구' 패키지 다양화 등은 인테리어/리모델링 시장 내 한샘의 M/S 확대를 구체화 하는 요인이 될 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 160,000원 유지

한샘에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 160,000원(영업가치 적용 멀티플 30x, 2013년~2016년 고성장기 평균)을 유지한다. 예상 매각 금액과 현 주가와 의 괴리를 감안한다면 매각 구체화 과정은 전일 큰 폭의 주가 상승(+8.3%)에도 불구하고, 주가에 호재로 작용할 것으로 전망한다. 2018년 하반기 스타일 패키지 런칭과 안정기를 거쳐 리하우스 중심의 성장세를 고려한다면 대주주 변동에 따른 기업가치 훼손 가능성은 제한적일 것으로 전망한다. 역으로 한샘과의 시너지 효과를 기대할 수 있는 매수 주체의 지분 인수는 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 매각 무산 가능성을 가정하더라도 인테리어/리모델링 시장 내 동사의 영향력 확대 및 실적 성장세를 감안한다면 현 주가 수준에서의 매수 전략은 여전히 유효하다는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,742	10.6	3.8	5,640	1.8
영업이익	248	9.4	-1.6	268	-7.6
세전계속사업이익	281	32.9	4.5	277	1.2
지배순이익	195	34.7	-0.1	193	1.2
영업이익률 (%)	4.3	-0.1 %pt	-0.2 %pt	4.8	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	+0.6 %pt	-0.1 %pt	3.4	0

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	16,984	20,675	23,325	26,501
영업이익	558	931	1,101	1,357
지배순이익	427	651	840	1,048
PER	40.6	31.5	32.9	26.4
PBR	2.2	2.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	14.9	12.3	14.9	12.4
ROE	7.3	10.8	13.6	15.6

자료: 유안타증권

한샘 2Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	519	504	552	553	574	10.6%	3.8%	561	2.4%
영업이익	23	24	30	25	25	9.4%	-1.6%	25	-2.1%
세전이익	21	27	30	27	28	32.9%	4.5%	26	6.0%
지배주주순이익	14	19	20	20	20	34.7%	-0.1%	19	1.7%
영업이익률	4.4%	4.7%	5.4%	4.5%	4.3%			4.5%	
세전이익률	4.1%	5.3%	5.4%	4.9%	4.9%			4.7%	
지배주주순이익률	2.8%	3.8%	3.7%	3.5%	3.4%			3.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

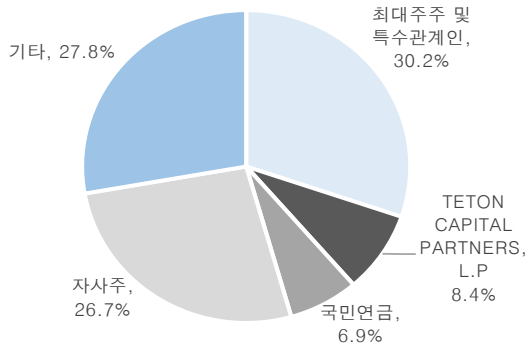
한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 * 별도 사업부문별 매출은 한샘서비스원 실적 포함

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결 = 1+2)	493	519	504	552	2,067	553	574	583	623	2,333	2,650
1. 한샘 (별도)	438	456	454	502	1,850	503	512	532	571	2,118	2,430
1) 인테리어(B2C)	144	156	158	176	634	190	175	179	193	737	815
오프라인(대리점+직매장)	92	96	100	109	396	118	99	106	114	438	471
온라인	53	59	58	67	237	72	76	72	79	299	344
2) 부엌가구(B2C)	176	191	200	229	796	216	247	230	274	966	1,189
리하우스	125	136	143	165	568	158	186	172	211	727	938
KB 대리점	50	56	57	65	228	58	60	58	63	239	251
3) Element(B2B)	118	109	96	97	421	105	105	103	107	420	439
특판	69	62	51	48	230	48	59	58	60	225	234
자재판매	50	47	46	49	191	57	46	46	46	195	205
2. 연결자회사	54	63	50	50	217	50	62	51	52	215	220
매출액 YoY 성장률											
연결 (=1+2)	11%	26%	23%	27%	22%	12%	11%	16%	13%	13%	14%
1. 별도	3%	15%	18%	22%	14%	15%	12%	17%	14%	14%	15%
1) 인테리어(B2C)	-8%	21%	32%	44%	20%	32%	12%	13%	10%	16%	11%
오프라인(대리점+직매장)	-15%	14%	17%	35%	11%	29%	3%	7%	5%	11%	7%
온라인	5%	35%	69%	61%	40%	36%	27%	24%	18%	26%	15%
2) 부엌가구(B2C)	16%	19%	32%	26%	23%	18%	21%	25%	18%	21%	23%
리하우스	30%	29%	41%	33%	33%	22%	29%	33%	25%	27%	28%
KB 대리점	-9%	0%	12%	11%	3%	10%	3%	7%	1%	5%	6%
3) Element(B2B)	3%	3%	-15%	-10%	-5%	-11%	-3%	7%	10%	0%	4%
2. 연결자회사	204%	307%	97%	127%	169%	-7%	-1%	2%	3%	-1%	2%
영업이익(연결)	17	23	24	30	93	25	25	27	33	110	136
% 영업이익률 (연결)	3.5%	4.4%	4.7%	5.4%	4.5%	4.5%	4.3%	4.6%	5.3%	4.7%	5.1%

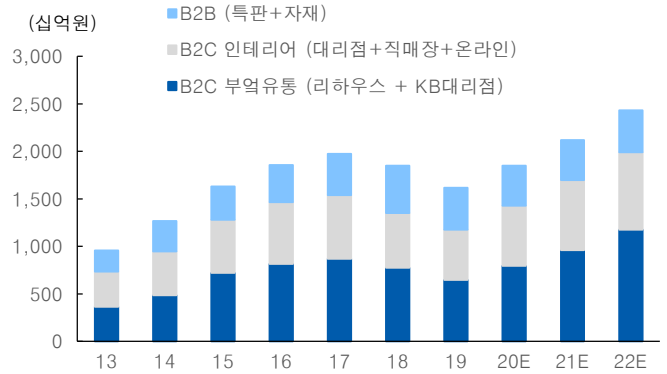
자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 지분 구조 [1Q21 기준]



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

한샘 채널별 매출 비중 (별도 기준)



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터 추정

한샘 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	2,581	
- NOPLAT	87	2021~2022년 추정치 평균, 법인세율 29% 적용
- Multiple	30	2013~2016년 고성장기 평균
2. 순차입금	-168	2021~2022년 추정치 평균
3. 주주가치 (=1-2)	2,786	
- 유통주식수	17,259,424	자사주 6,274,504주(26.7%) 제외
목표주가	160,000	
현재주가	117,500	7월 13일 종가 기준
Upside	36%	

자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	16,984	20,675	23,325	26,501	30,515
매출원가	12,249	15,252	17,163	19,441	22,329
매출총이익	4,735	5,423	6,162	7,060	8,186
판매비	4,178	4,492	5,061	5,704	6,557
영업이익	558	931	1,101	1,357	1,628
EBITDA	1,159	1,575	1,781	2,093	2,385
영업외손익	187	24	91	141	220
외환관련손익	-9	3	0	0	0
이자손익	22	3	16	30	40
관계기업관련손익	19	-2	0	0	0
기타	154	20	75	111	180
법인세비용차감전순이익	745	955	1,192	1,498	1,848
법인세비용	317	286	338	434	536
계속사업순이익	427	668	854	1,063	1,312
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	427	668	854	1,063	1,312
지배지분순이익	427	651	840	1,048	1,312
포괄순이익	478	674	845	1,063	1,312
지배지분포괄이익	478	656	831	1,042	1,286

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	794	1,931	990	1,498	1,757
당기순이익	427	668	854	1,063	1,312
감가상각비	569	588	631	650	670
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-242	196	-990	-690	-680
기타현금흐름	40	478	495	474	455
투자활동 현금흐름	180	-1,001	-794	-922	-1,132
투자자산	142	83	-12	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-185	-160	-762	-1,040	-1,200
유형자산 감소	23	8	3	220	200
기타현금흐름	200	-932	-22	-102	-132
재무활동 현금흐름	-348	-1,321	-631	-656	-696
단기차입금	173	-1	-56	-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	-346	-346	-346
연결범위변동 등 기타	0	3	499	488	445
현금의 증감	626	-388	65	408	375
기초 현금	819	1,445	1,057	1,122	1,530
기말 현금	1,445	1,057	1,122	1,530	1,905
NOPLAT	558	931	1,101	1,357	1,628
FCF	609	1,771	228	458	557

자료: 유안타증권

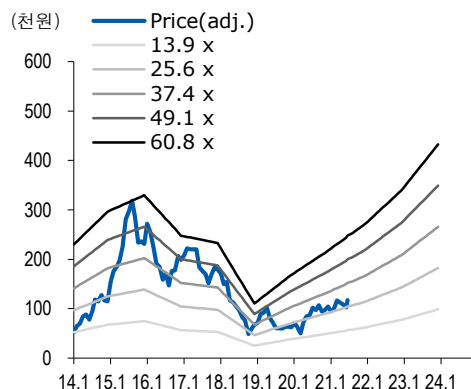
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,787	5,209	5,392	5,890	6,385
현금및현금성자산	1,445	1,057	1,122	1,530	1,905
매출채권 및 기타채권	955	756	810	840	880
재고자산	818	844	890	920	950
비유동자산	7,240	7,086	7,319	7,554	7,987
유형자산	4,913	4,613	4,983	5,153	5,483
관계기업등 지분관련자산	2	0	0	0	0
기타투자자산	763	708	590	630	680
자산총계	12,026	12,295	12,711	13,444	14,372
유동부채	4,073	4,395	4,590	4,590	4,510
매입채무 및 기타채무	2,352	2,810	2,870	2,950	3,020
단기차입금	405	667	620	540	450
유동성장기부채	500	0	0	30	0
비유동부채	1,820	1,611	1,620	1,530	1,450
장기차입금	192	30	30	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,893	6,006	6,210	6,120	5,960
지배지분	5,934	6,079	6,284	7,107	8,195
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	382	382	382	382	382
이익잉여금	6,945	7,383	7,597	8,420	9,508
비지배지분	199	210	217	217	217
자본총계	6,133	6,289	6,501	7,324	8,412
순차입금	-254	-1,303	-1,402	-1,960	-2,555
총차입금	2,570	2,057	2,030	1,890	1,700

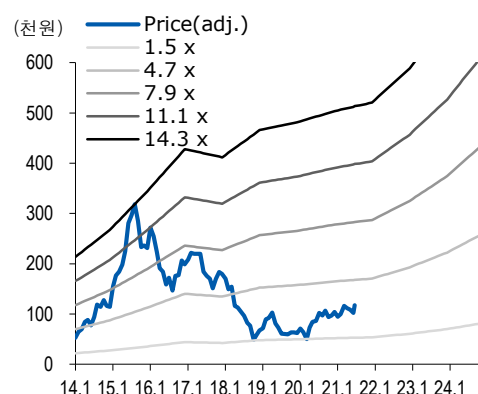
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,815	2,765	3,570	4,451	5,576
BPS	33,659	35,223	36,408	41,177	47,480
EBITDAPS	4,923	6,691	7,567	8,893	10,135
SPS	72,167	87,851	99,113	112,609	129,663
DPS	1,200	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	40.6	31.5	32.9	26.4	21.1
PBR	2.2	2.5	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	14.9	12.3	14.9	12.4	10.6
PSR	1.0	1.0	1.2	1.0	0.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-11.9	21.7	12.8	13.6	15.1
영업이익 증가율 (%)	-0.5	66.9	18.3	23.2	20.0
지배순이익 증가율 (%)	-52.5	52.3	29.1	24.7	25.3
매출총이익률 (%)	27.9	26.2	26.4	26.6	26.8
영업이익률 (%)	3.3	4.5	4.7	5.1	5.3
지배순이익률 (%)	2.5	3.1	3.6	4.0	4.3
EBITDA 마진 (%)	6.8	7.6	7.6	7.9	7.8
ROIC	9.7	16.2	22.1	25.6	28.5
ROA	4.0	5.4	6.7	8.0	9.4
ROE	7.3	10.8	13.6	15.6	17.2
부채비율 (%)	96.1	95.5	95.5	83.6	70.9
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-21.4	-22.3	-27.6	-31.2
영업이익/금융비용 (배)	8.0	12.7	18.4	22.6	32.6

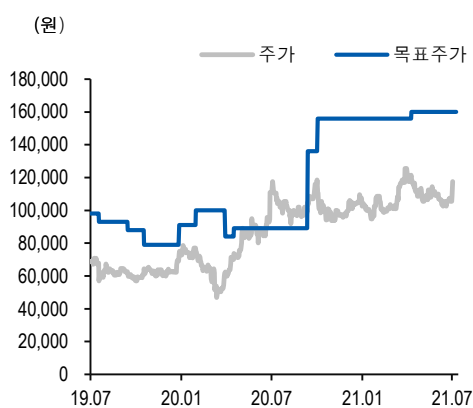
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-14	BUY	160,000	1년		
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-12

※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 투자사결정은 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.