

한샘 (009240)

전자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (M)
현재주가 (7/23)	122,000원
상승여력	31%

시가총액	28,711억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	280억원
60일 평균 거래량	224,269주
52주 고	146,500원
52주 저	91,900원
외인지분율	19.40%
주요주주	조창걸 외 22 인 30.18%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.7	4.7	13.5
상대	17.5	2.5	(22.7)
절대(달러환산)	15.4	1.7	18.1

원가 부담 우려를 지워낸 호실적

2Q21 Review : 원가 부담을 지워낸 호실적

2021년 2분기, 한샘 연결 잠정 실적은 매출액 5,687억원(+9.6%, YoY), 영업이익 276억원(+22.0%, YoY)으로 당분기 영업이익은 낮아진 시장 예상치(1개월 기준)를 7% 상회하는 호실적을 기록했다. 리하우스 중심의 고성장(+32%, YoY)이 이어진 가운데 기타 온/오프라인 채널 역시 전년동기대비 매출 개선 흐름을 이어갔다. 당분기 영업이익 호실적은 가구 제조에 사용되는 목재 원재료인 PB(Particle Board) 가격 상승에도 불구하고, 기타 원/부자재 원가 절감 효과와 6월부터 이어진 손익관리 강화 요인이 반영된 것으로 파악되고 있다. 중국 실적은 전분기에 이어 BEP를 달성하며 전년동기대비 영업손익 개선 요인으로 작용했다. [중국 영업손익 : -43억원(2Q20) → BEP(2Q21P)]

리하우스 채널 중심의 고 성장세 지속 전망

리하우스 채널의 고 성장세는 패키지 판매 및 직시공 패키지 증가, 표준매장 신규 출점과 리하우스 대리점 증가 효과 등으로 지속될 것으로 예상된다. 당분기 직시공 패키지는 2,000건을 처음으로 상회하며 패키지 판가 상승에 기여하고 있다. [810건(2Q20) → 1,823건(1Q21) → 2,138건(2Q21P)]. 2021년 하반기에는 표준매장 신규 출점 및 리하우스 대리점 증가[510개(20) → 700개(21E)], 마트 입점을 통한 트래픽 증가 효과가 보다 구체화 될 전망이다. 온라인 채널 성장률 둔화는 아쉬운 요인인 반면, 한샘 및 자회사 한샘넥서스 특판 매출은 수주잔고 증가로 개선 흐름을 보일 것으로 예상된다.

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. 대주주 지분 매각 및 진행 과정에 따른 주가 변동 확대 가능성은 상존하나, 안정기를 거쳐 현 리하우스 중심의 성장세를 고려한다면 대주주 변동에 따른 동사의 B2C 경쟁력 훼손 가능성은 제한적일 것으로 전망한다. 주주 가치 제고 측면의 긍정적 요인을 배제하더라도 인테리어/리모델링 시장 내 동사의 영향력 확대 및 실적 성장세를 감안한다면 매수 전략은 여전히 유효하다는 판단이다.

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,687	9.6	2.8	5,602	1.5
영업이익	276	22.0	9.8	257	7.5
세전계속사업이익	-	-	-	272	-
지배순이익	-	-	-	195	-
영업이익률 (%)	4.9	+0.5 %pt	+0.4 %pt	4.6	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	-	-	-	3.5	-

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		16,984	20,675	23,193	26,182
영업이익		558	931	1,137	1,320
지배순이익		427	651	860	1,015
PER		40.6	31.5	33.4	28.3
PBR		2.2	2.5	3.4	3.0
EV/EBITDA		14.9	12.3	15.2	13.3
ROE		7.3	10.8	13.9	15.2

자료: 유안타증권

한샘 2Q21 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	519	504	552	553	569	9.6%	2.8%	560	1.5%
영업이익	23	24	30	25	28	22.0%	9.8%	26	7.5%
세전이익	21	27	30	27	-	-	-	27	-
지배주주순이익	14	19	20	20	-	-	-	20	-
영업이익률	4.4%	4.7%	5.4%	4.5%	4.9%			4.6%	
세전이익률	4.1%	5.3%	5.4%	4.9%	-			4.8%	
지배주주순이익률	2.8%	3.8%	3.7%	3.5%	-			3.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

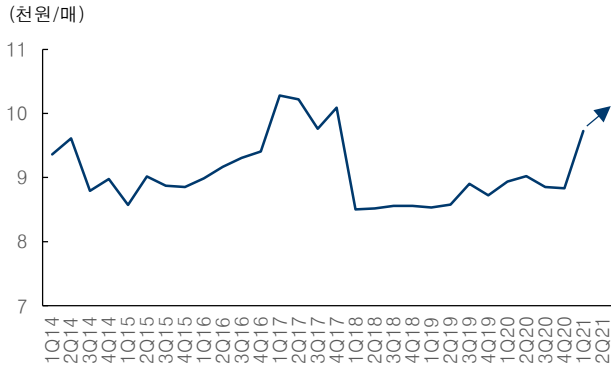
한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 * 별도 사업부문별 매출은 한샘서비스원 실적 포함

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결 = 1+2)	493	519	504	552	2,067	553	569	562	635	2,319	2,618
1. 한샘 (별도)	438	456	454	502	1,850	503	513	512	579	2,107	2,401
1) 인테리어(B2C)	144	156	158	176	634	190	167	166	193	717	771
오프라인(대리점+직매장)	92	96	100	109	396	118	102	103	119	442	471
온라인	53	59	58	67	237	72	66	63	74	275	300
2) 부엌가구(B2C)	176	191	200	229	796	208	238	243	276	965	1,182
리하우스	125	136	143	165	568	152	179	183	207	721	924
KB 대리점	50	56	57	65	228	56	60	60	68	244	258
3) Element(B2B)	118	109	96	97	421	105	108	102	111	425	449
특판	69	62	51	48	230	48	50	54	59	211	222
자재판매	50	47	46	49	191	57	58	48	51	214	227
2. 연결자회사	54	63	50	50	217	50	55	50	56	212	217
매출액 YoY 성장률											
연결 (=1+2)	11%	26%	23%	27%	22%	12%	10%	12%	15%	12%	13%
1. 별도	3%	15%	18%	22%	14%	15%	13%	13%	15%	14%	14%
1) 인테리어(B2C)	-8%	21%	32%	44%	20%	32%	7%	6%	10%	13%	8%
오프라인(대리점+직매장)	-15%	14%	17%	35%	11%	29%	5%	3%	9%	11%	7%
온라인	5%	35%	69%	61%	40%	36%	10%	9%	11%	16%	9%
2) 부엌가구(B2C)	16%	19%	32%	26%	23%	18%	25%	22%	20%	21%	22%
리하우스	30%	29%	41%	33%	33%	22%	32%	28%	26%	27%	28%
KB 대리점	-9%	0%	12%	11%	3%	10%	7%	5%	6%	7%	6%
3) Element(B2B)	3%	3%	-15%	-10%	-5%	-11%	-1%	6%	14%	1%	6%
2. 연결자회사	204%	307%	97%	127%	169%	-7%	-12%	1%	12%	-2%	2%
영업이익(연결)	17	23	24	30	93	25	28	27	33	114	132
% 영업이익률 (연결)	3.5%	4.4%	4.7%	5.4%	4.5%	4.5%	4.9%	4.9%	5.3%	4.9%	5.0%

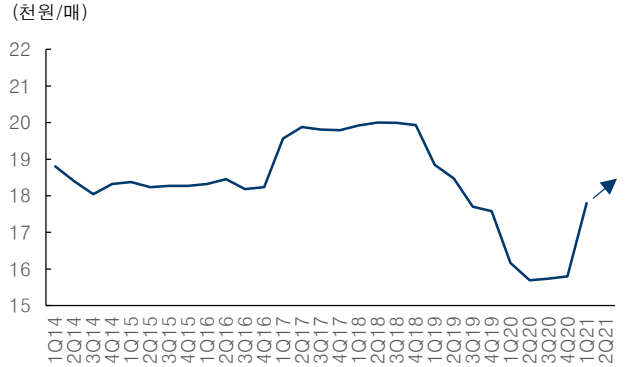
자료: 유안타증권 리서치센터 // * 한샘서비스원 연결자회사 편입(2020년~)

한샘 분기별 PB 매입단가 추이 및 추정 [분기 누계 기준]



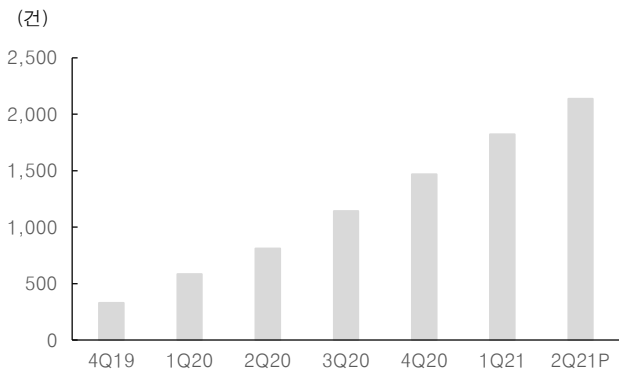
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

한샘 분기별 MDF 매입단가 추이 및 추정 [분기 누계 기준]



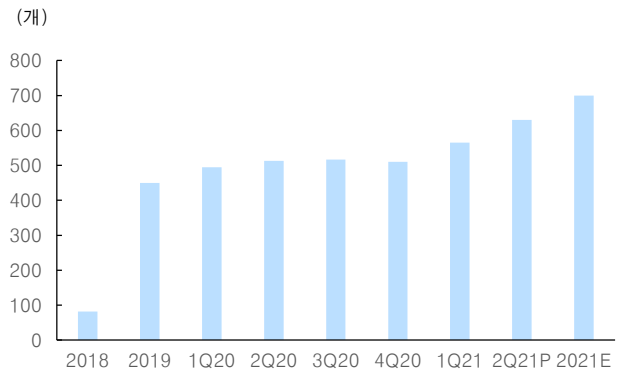
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

직시공 패키지 추이 (판매 패키지 중 한샘이 직시공 수행)



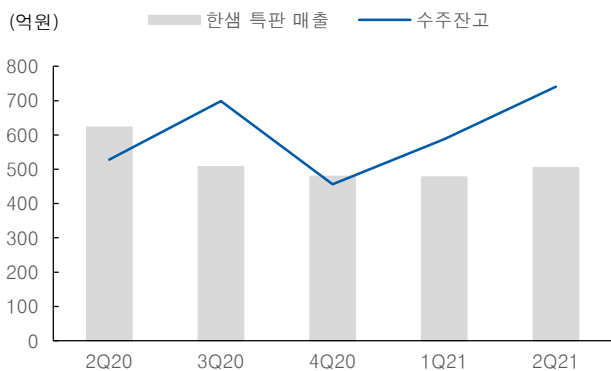
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

리하우스 대리점 추이



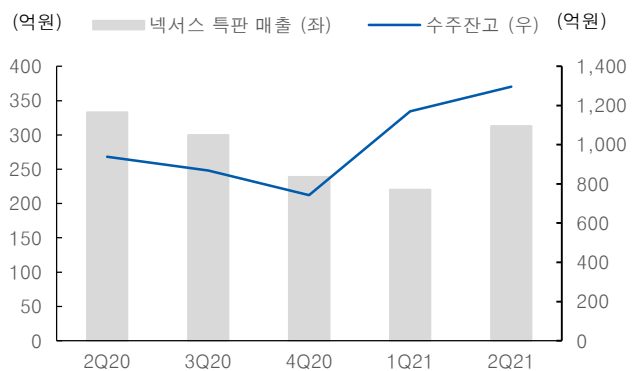
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘 특판 매출 및 수주잔고 추이



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘넥스(자회사) 특판 매출 및 수주잔고 추이



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	16,984	20,675	23,193	26,182	29,915
매출원가	12,249	15,252	17,048	19,288	21,986
매출충이익	4,735	5,423	6,145	6,894	7,929
판매비	4,178	4,492	5,008	5,575	6,324
영업이익	558	931	1,137	1,320	1,605
EBITDA	1,159	1,575	1,817	2,023	2,326
영업외손익	187	24	97	153	236
외환관련손익	-9	3	0	0	0
이자손익	22	3	16	20	50
관계기업관련손익	19	-2	6	12	16
기타	154	20	75	121	170
법인세비용차감전순손익	745	955	1,234	1,473	1,841
법인세비용	317	286	359	442	552
계속사업순손익	427	668	874	1,031	1,289
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	427	668	874	1,031	1,289
지배지분순이익	427	651	860	1,015	1,289
포괄순이익	478	674	865	1,031	1,289
지배지분포괄이익	478	656	850	1,010	1,263

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	1,004	1,441	1,682
당기순이익	427	668	874	1,031	1,289
감가상각비	569	588	631	620	640
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-6	-12	-16
자산부채의 증감	-242	196	-990	-670	-680
기타현금흐름	40	478	495	472	449
투자활동 현금흐름	180	-1,001	-794	-912	-1,112
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	-92	-112
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	479	529	465
현금의 증감	626	-388	59	402	339
기초 현금	819	1,445	1,057	1,116	1,518
기말 현금	1,445	1,057	1,116	1,518	1,858
NOPLAT	558	931	1,137	1,320	1,605
FCF	609	1,771	242	401	482

자료: 유안타증권

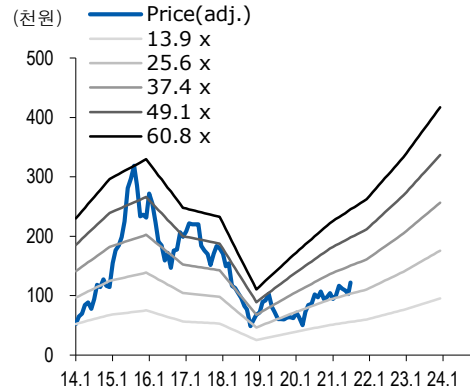
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,787	5,209	5,386	5,878	6,338
현금및현금성자산	1,445	1,057	1,116	1,518	1,858
매출채권 및 기타채권	955	756	810	840	880
재고자산	818	844	890	920	950
비유동자산	7,240	7,086	7,325	7,564	8,019
유형자산	4,913	4,613	4,983	5,183	5,543
관계기업등 지분관련자산	2	0	6	18	34
기타투자자산	763	708	590	630	680
자산총계	12,026	12,295	12,711	13,442	14,356
유동부채	4,073	4,395	4,590	4,610	4,530
매입채무 및 기타채무	2,352	2,810	2,870	2,970	3,040
단기차입금	405	667	620	540	450
유동성장기부채	500	0	0	30	0
비유동부채	1,820	1,611	1,620	1,540	1,470
장기차입금	192	30	30	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,893	6,006	6,210	6,150	6,000
지배지분	5,934	6,079	6,284	7,075	8,139
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	382	382	382	382	382
이익잉여금	6,945	7,383	7,597	8,388	9,453
비지배지분	199	210	217	217	217
자본총계	6,133	6,289	6,501	7,292	8,356
순차입금	-254	-1,303	-1,396	-1,948	-2,508
총차입금	2,570	2,057	2,030	1,890	1,700

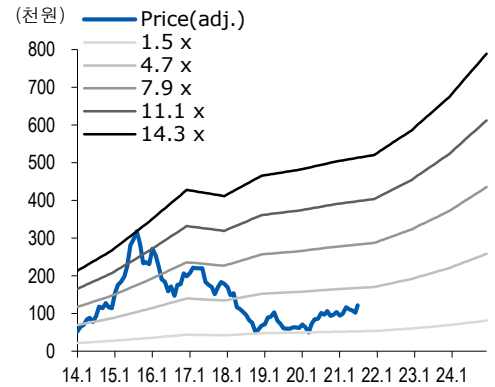
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,815	2,765	3,654	4,314	5,476
BPS	33,659	35,223	36,409	40,992	47,158
EBITDAPS	4,923	6,691	7,719	8,598	9,885
SPS	72,167	87,851	98,553	111,253	127,114
DPS	1,200	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	40.6	31.5	33.4	28.3	22.3
PBR	2.2	2.5	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	14.9	12.3	15.2	13.3	11.4
PSR	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-11.9	21.7	12.2	12.9	14.3
영업이익 증가율 (%)	-0.5	66.9	22.1	16.1	21.6
지배순이익 증가율 (%)	-52.5	52.3	32.1	18.1	26.9
매출총이익률 (%)	27.9	26.2	26.5	26.3	26.5
영업이익률 (%)	3.3	4.5	4.9	5.0	5.4
지배순이익률 (%)	2.5	3.1	3.7	3.9	4.3
EBITDA 마진 (%)	6.8	7.6	7.8	7.7	7.8
ROIC	9.7	16.2	22.6	24.5	27.6
ROA	4.0	5.4	6.9	7.8	9.3
ROE	7.3	10.8	13.9	15.2	16.9
부채비율 (%)	96.1	95.5	95.5	84.3	71.8
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-21.4	-22.2	-27.5	-30.8
영업이익/금융비용 (배)	8.0	12.7	18.9	22.0	32.1

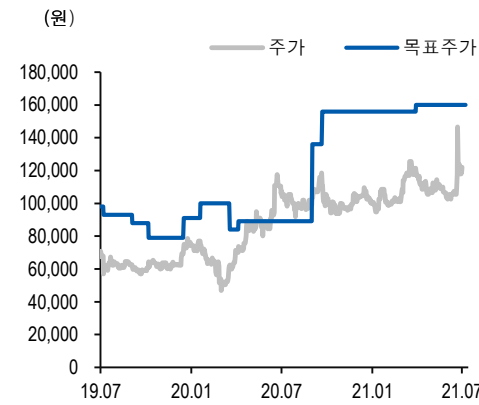
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-26	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 2021-07-23

※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.