

한샘(009240/KS)

여전히 성장형!

매수(유지)

T.P 310,000 원(유지)

Analyst

김기영

buungogo@sk.com

02-3773-8893

4 분기 매출액은 4,693 억원으로 31.4%, 영업이익 및 세전이익은 410 억원, 456 억원으로 39.4%, 48.0% 증가했다. 주택매매거래 및 입주시장 호조를 바탕으로 '17년까지 견조한 영업실적 증가세가 이어질 전망이다. 국내 부엌가구 및 인테리어가구시장은 브랜드화 비중이 50% 미만으로 여전히 성장중이다. 동사의 직매장 확대 및 온라인화에 힘입어 브랜드화가 지속될 전망이다. 투자의견 매수, 목표주가 310,000 원을 유지한다.

매출액 4,693 억원(+31.4%), 영업이익 410 억원(+39.4%)로 호실적 기록

4 분기 매출액은 4,693 억원으로 31.4%, 영업이익 및 세전이익은 각각 410 억원, 456 억원으로 39.4%, 48.0% 증가했다. B2B 특판부문 정체에도 불구하고 매출액 비중이 높은 B2C 인테리어, 부엌유통이 고성장을 유지하고 있기 때문이다. 세전이익 또한 우량한 재무구조 및 대손부담 없는 영업구조를 바탕으로 고성장했다.

입주시장은 '17년까지 호황

'17년까지 입주물량 증가세가 이어질 것으로 보여 B2C 시장의 견조한 인테리어가구 수요가 예상된다. '13년 44만호를 기록했던 주택 인허가물량은 '14년 51.5만가구에서 '15년에는 71가구까지 증가할 것으로 보여 2년후 입주수요가 강하게 유지될 전망이다. 대부분의 가구들이 신규 주택입주시기에 맞추어 인테리어가구를 구매하기 때문에 동사의 직매장 확대가 영업실적 견인에 주효했던 것으로 판단한다. 또한 노후주택의 인테리어가구 수요를 결정 짓는 주택매매거래량 역시 '15년 119.4만건으로 '15년 대비 18.8%의 증가율을 기록한 이후 고점에 대한 우려가 존재하지만 감소세에 진입한다 하더라도 역사적인 수준 감안시 여전히 호황국면으로 판단된다. 주택매매거래 및 입주시장 호조를 바탕으로 견조한 영업실적 증가가 예상된다.

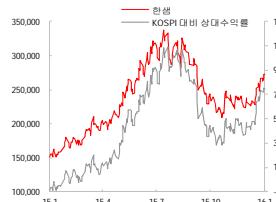
투자의견 매수, 목표주가 310,000 원 유지

기존의 투자의견 매수, 목표주가 310,000 원을 유지한다. 국내 부엌가구 및 인테리어 가구시장의 브랜드화가 진행되고 있지만 여전히 50% 미만 수준으로 평가하며, 향후 2~3년간 동사의 직매장 확대 및 온라인시장 침투를 통해 선진국 수준인 70%대까지 높아질 것으로 판단한다. 국내시장 침투율 성숙기 진입 이후 중국시장이 성장의 화두로 부상할 전망이다. 10여년 가까이 중국 북경법인을 통해 중국 B2B 시장에 대해 고민이 진행되었으며, 이제는 B2C 인테리어가구를 통해 성장성을 준비할 단계에 온 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	7,832	10,069	13,250	17,123	20,869	24,058
yoy	%	9.9	28.6	31.6	29.2	21.9	15.3
영업이익	억원	472	798	1,104	1,466	1,831	2,224
yoy	%	-3.1	68.9	38.3	32.8	24.9	21.5
EBITDA	억원	545	879	1,193	1,570	1,950	2,348
세전이익	억원	518	812	1,174	1,554	1,925	2,328
순이익(지배주주)	억원	395	613	867	1,158	1,457	1,763
영업이익률%	%	6.0	7.9	8.3	8.6	8.8	9.3
EBITDA%	%	7.0	8.7	9.0	9.2	9.4	9.8
순이익률	%	5.0	6.1	6.5	6.8	7.0	7.3
EPS	원	1,677	2,607	3,682	4,922	6,193	7,491
PER	배	11.1	19.3	31.1	47.0	43.9	36.3
PBR	배	2.0	4.5	8.0	12.4	11.3	8.8
EV/EBITDA	배	7.3	12.5	22.1	34.0	31.9	26.0
ROE	%	18.9	25.6	28.8	29.8	28.9	27.3
순차입금	억원	-479	-999	-735	-1,385	-2,133	-3,247
부채비율	%	754	91.5	60.9	83.5	71.2	60.5

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.3%	17.5%
6개월	-14.1%	-8.4%
12개월	79.5%	83.2%

한샘 4Q 영업실적 Review

	(단위: %, 억원)									
	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	3,779	3,800	4,243	4,386	4,693	24.2	7.0	4,605	4,933	-4.9
영업이익	326	291	417	348	410	25.7	17.7	391	382	7.3
세전이익	379	307	439	365	456	20.3	25.0	424	415	9.9
지배주주순이익	262	223	314	287	348	32.8	21.2	317	313	11.2
영업이익률	8.6	7.6	9.8	7.9	8.7	0.1	0.8	8.5	8.7	0.0
세전이익률	10.0	8.1	10.4	8.3	9.7	-0.3	1.4	9.2	9.4	0.3
지배주주순이익률	6.9	5.9	7.4	6.5	7.4	0.5	0.9	6.9	7.1	0.3

자료: 한샘 SK 증권 추정

한샘 영업실적 전망 변경

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	17,123	20,869	17,363	19,340	-1.4	7.9
영업이익	1,466	1,831	1,438	1,694	1.9	8.1
영업이익률	8.6	8.8	8.3	8.8	0.3	0.0
세전이익	1,554	1,925	1,526	1,771	1.8	8.7
세전이익률	9.1	9.2	8.8	9.2	0.3	0.0
지배주주순이익	1,158	1,457	1,137	1,340	1.9	8.8
지배주주순이익률	6.8	7.0	6.5	6.9	0.3	0.1
EPS(원)	4,922	6,193	4,832	5,694	1.9	8.8

자료: 한샘 SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.02.02	매수	310,000원
	2016.01.11	매수	310,000원
	2015.12.02	매수	310,000원
	2014.07.22	중립	95,000원
	2014.04.16	매수	95,000원
	2014.02.19	매수	65,000원

The chart displays the price movement of the stock from February 19, 2014, to November 15, 2015. The y-axis represents the price in won, ranging from 40,000 to 390,000. The x-axis shows dates from 14.2 to 15.11. A black line represents the '수정 주가' (adjusted price), which shows a general upward trend with some fluctuations. A horizontal orange line represents the '목표주가' (target price), which remains relatively flat around 95,000 won until late October, after which it drops sharply to approximately 240,000 won.

Compliance Notice

- 작성자(김기영)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 2일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,871	2,601	4,701	5,976	7,540
현금및현금성자산	240	356	723	1,492	2,625
매출채권및기타채권	1,072	1,112	1,370	1,670	1,925
재고자산	413	426	685	835	962
비유동자산	2,191	2,839	3,376	3,776	4,104
장기금융자산	173	81	618	618	618
유형자산	1,324	1,821	2,167	2,411	2,585
무형자산	65	60	60	53	47
자산총계	5,062	5,440	8,077	9,751	11,643
유동부채	2,224	1,836	2,788	3,132	3,472
단기금융부채	231	151	357	377	417
매입채무 및 기타채무	1,491	1,025	2,055	2,296	2,526
단기충당부채	54	108	171	209	241
비유동부채	196	224	887	922	917
장기금융부채	38	37	648	648	628
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,419	2,060	3,675	4,054	4,390
지배주주지분	2,641	3,379	4,398	5,691	7,246
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	381	381	381	381	381
기타자본구성요소	-518	-518	-518	-518	-518
자기주식	-518	-518	-518	-518	-518
이익잉여금	2,557	3,271	4,269	5,546	7,084
비지배주주지분	1	2	4	6	8
자본총계	2,643	3,380	4,402	5,697	7,254
부채와자본총계	5,062	5,440	8,077	9,751	11,643

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	877	499	1,454	1,286	1,638
당기순이익(손실)	614	867	1,160	1,459	1,765
비현금성항목등	386	609	513	491	583
유형자산감가상각비	72	81	97	111	116
무형자산상각비	9	8	8	9	8
기타	128	266	69	-64	-79
운전자본감소(증가)	2	-706	176	-189	-151
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-332	-50	-245	-300	-255
재고자산감소(증가)	-168	-42	-237	-150	-128
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	393	-456	572	241	231
기타	109	-158	87	20	1
법인세납부	-124	-271	-396	-476	-558
투자활동현금흐름	-872	-171	-1,568	-297	-238
금융자산감소(증가)	-660	528	-1,161	0	0
유형자산감소(증가)	-256	-581	-450	-355	-290
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	44	-116	45	60	54
재무활동현금흐름	-117	-216	471	-221	-267
단기금융부채증가(감소)	-3	-77	43	20	40
장기금융부채증가(감소)	0	0	597	0	-20
자본의증가(감소)	21	0	0	0	0
배당금의 지급	-108	-127	-154	-180	-225
기타	-28	-12	-14	-60	-62
현금의 증가(감소)	-112	116	367	769	1,133
기초현금	352	240	356	723	1,492
기밀현금	240	356	723	1,492	2,625
FCF	664	-78	1,280	932	1,357

자료 : 한샘 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	10,069	13,250	17,123	20,869	24,058
매출원가	7,011	9,171	11,702	14,280	16,421
매출총이익	3,058	4,079	5,421	6,589	7,637
매출총이익률 (%)	30.4	30.8	31.7	31.6	31.7
판매비와관리비	2,260	2,975	3,955	4,759	5,413
영업이익	798	1,104	1,466	1,831	2,224
영업이익률 (%)	7.9	8.3	8.6	8.8	9.3
비영업손익	14	70	88	94	104
순금융비용	-20	-16	-11	1	8
외환관련손익	3	0	0	0	0
관계기업투자등 관련순익	0	37	33	31	33
세전계속사업이익	812	1,174	1,554	1,925	2,328
세전계속사업이익률 (%)	8.1	8.9	9.1	9.2	9.7
계속사업법인세	198	307	393	466	563
계속사업이익	614	867	1,160	1,459	1,765
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	614	867	1,160	1,459	1,765
순이익률 (%)	6.1	6.5	6.8	7.0	7.3
지배주주	613	867	1,158	1,457	1,763
지배주주기여금 순이익률(%)	6.09	6.54	6.76	6.98	7.33
비지배주주	0	0	2	2	2
총포괄이익	585	864	1,175	1,475	1,782
지배주주	585	864	1,173	1,473	1,780
비지배주주	0	0	2	2	2
EBITDA	879	1,193	1,570	1,950	2,348

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	28.6	31.6	29.2	21.9	15.3
영업이익	68.9	38.3	32.8	24.9	21.5
세전계속사업이익	56.7	44.6	32.3	23.9	20.9
EBITDA	61.2	35.8	31.6	24.2	20.4
EPS(계속사업)	55.4	41.3	33.7	25.8	21.0
수익성 (%)					
ROE	25.6	28.8	29.8	28.9	27.3
ROA	13.9	16.5	17.2	16.4	16.5
EBITDA/이자비용(배)	8.7	9.0	9.2	9.4	9.8
안정성 (%)					
유동비율	129.1	141.7	168.6	190.8	217.1
부채비율	91.5	60.9	83.5	71.2	60.5
순자산/자기자본	-37.8	-21.7	-31.5	-37.5	-44.8
EBITDA/이자비용(배)	31.8	39.6	208.3	32.3	38.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,607	3,682	4,922	6,193	7,491
BPS	11,224	14,357	18,689	24,184	30,790
CFPS	2,948	4,060	5,367	6,701	8,017
주당 현금배당금	700	850	1,000	1,250	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.3	39.4	68.5	44.0	36.4
PER(최저)	6.8	13.5	24.1	36.4	30.1
PBR(최고)	4.5	10.1	18.0	11.3	8.9
PBR(최저)	1.6	3.5	6.3	9.3	7.3
PCR	17.1	28.2	43.1	40.6	33.9
EV/EBITDA(최고)	12.5	28.1	49.8	31.9	26.0
EV/EBITDA(최저)	3.7	9.3	17.0	26.2	21.3