

한샘 (009240)

2Q20 Review: 미래가 보입니다. 주택 Stock market의 대장주

2분기 실적은 시장 기대치 상회한 서프라이즈

한샘의 2020년 2분기 잠정실적은 연결기준 매출액 5,172억 원으로 전년비 26% 증가하고, 영업이익은 230억 원으로 전년비 172% 증가하였다. 세전이익도 210억 원으로 전년비 100% 증가하였다. 연결 중 중국관련 비용반영이 있을 것으로 추정되는데도 연결손익이 대폭 개선된 것은 본사 실적개선 영향이 크기 때문으로 판단된다. 특히, 채널별 고른 성장이 2분기에 본격화 되었다는 점에서 긍정적이다. 온라인이 1분기에는 전년비 5.4% 성장에서 2분기 35% 성장으로, 리하우스도 1분기 29.7%에서 29%를 유지하며 높은 성장속도를 보였다.

7.10 부동산정책도 한샘에 잠재적 수혜로 작동할 것

한샘은 코로나19 수혜 종목으로 거론된다. 집콕 시간이 증가하면서 가구소비가 증가하는 흐름이 나타나고 있기 때문이다. 동시에 한샘은 정부의 재건축 규제 강화의 수혜이기도 하다. 과거 재건축 규제가 심했던 시기, 한샘 부엌과 IK(현재의 리하우스)부문의 높은 성장세가 돋보였던 것이 이를 반증한다. 최근 7.10 부동산 정책에서도 재건축 규제완화 흐름은 없었기 때문에 앞으로 노후주택 증가는 리폼시장 확대, 리폼시장 확대는 인테리어시장 대장주인 한샘의 실적 성장으로 이어질 것이 기대된다.

TP 15.3만원으로 상향, 인테리어 최선호주

하나금융투자는 4.15 총선 후 재건축 규제 강화의 흐름 속에 한샘을 인테리어 최선호로 추천한 바 있다. 현재도 해당 투자아이디어를 지속한다. 특히 코로나와 재건축둔화의 업황 수혜와 한샘의 내재적 역량강화(리하우스와 온라인)가 함께 이뤄지면서 실적 성장이 나타난다는 점에서 고무적이다. 이에 TP를 기존 13.0만원에서 신규 15.3만원으로 상향하고 주택분양-착공의 Flow market이 아닌, 재고주택의 리폼이라는 Stock-market의 최선호주로 추천드린다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 153,000원(상향) | CP(7월 13일): 112,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,186.06
52주 최고/최저(원)	112,500/46,850
시가총액(십억원)	2,647.6
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	23,533.9
60일 평균 거래량(천주)	149.0
60일 평균 거래대금(십억원)	13.2
18년 배당금(예상, 원)	1,500
18년 배당수익률(예상, %)	1.33
외국인지분율(%)	24.82
주요주주 지분율(%)	
조창결 외 23 인	30.21
Teton Capital Partners LP	8.62
주가상승률	1M 6M 12M
절대	31.9 49.2 63.5
상대	28.6 52.2 56.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,979.9	2,110.4
영업이익(십억원)	85.7	109.6
순이익(십억원)	67.7	89.7
EPS(원)	2,827	3,750
BPS(원)	36,901	40,746

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,928.5	1,698.4	1,971.9	2,115.5	2,282.3
영업이익	십억원	56.0	55.8	88.7	107.9	125.5
세전이익	십억원	124.7	74.5	90.7	119.4	137.0
순이익	십억원	90.0	42.7	69.0	90.8	104.2
EPS	원	3,823	1,815	2,931	3,856	4,426
증감률	%	(6.2)	(52.5)	61.5	31.6	14.8
PER	배	17.63	34.26	38.39	29.17	25.42
PBR	배	2.19	1.95	3.31	3.06	2.81
EV/EBITDA	배	17.80	12.85	18.34	16.21	14.39
ROE	%	16.63	7.32	11.17	13.47	13.98
BPS	원	30,841	31,969	34,001	36,757	40,083
DPS	원	1,200	1,200	1,500	1,500	1,500



Analyst 채상욱
02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA 이승희
02-3771-3673
shlee95@hanafn.com

2분기 실적은 시장 기대치 상회한 서프라이즈

한샘의 2020년 2분기 잠정실적은 연결기준 매출액 5,172억원으로 전년비 26% 증가하고, 영업이익은 230억원으로 전년비 172% 증가하였다. 세전이익도 210억원으로 전년비 100% 증가하였다. 연결 중 중국관련 비용반영이 있을 것으로 추정되는데도 연결손익이 대폭 개선된 것은 본사 실적개선 영향이 크기 때문으로 판단된다. 특히, 채널별 고른 성장이 2분기에 본격화 되었다는 점에서 긍정적이다. 온라인이 1분기에는 전년비 5.4% 성장에서 2분기 35% 성장으로, 리하우스도 1분기 29.7%에서 29%를 유지하며 높은 성장속도를 보였다.

표 1. 한샘 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20A	3Q20F	4Q20F
매출액	1,928.5	1,698.4	1,971.9	442.5	410.9	410.5	434.5	492.6	517.2	449.1	512.8
yoy growth	-6.5%	-11.9%	16.1%	-9.3%	-18.7%	-8.0%	-11.1%	11.3%	25.9%	9.4%	18.0%
1.B2C	1,348.7	1,174.3	1,305.5	309.5	289.4	271.3	304.1	320.2	346.9	292.2	346.2
1) 인테리어	575.4	527.8	548.0	157.3	128.7	119.4	122.4	144.4	155.8	120.6	127.2
yoy growth	-11.4%	-8.3%	3.8%	-4.5%	-8.6%	-5.7%	-14.5%	-8.2%	21.1%	1.0%	3.9%
Agency Store	176.6	154.7	147.0	46.4	36.6	35.8	35.9	39.2	41.3	32.3	34.1
yoy growth	-22.6%	-12.4%	-5.0%	-11.3%	-13.3%	-9.6%	-15.5%	-15.5%	12.8%	-9.7%	-4.9%
Flag Shop	214.3	203.1	197.0	60.7	48.1	49.2	45.1	52.3	55.1	43.3	46.3
yoy growth	-10.9%	-5.2%	-3.0%	7.8%	-10.3%	-2.6%	-16.3%	-13.8%	14.6%	-11.9%	2.6%
Online	184.5	170.0	204.0	50.2	44.0	34.4	41.4	52.9	59.4	44.9	46.8
yoy growth	-8.0%	-7.9%	20.0%	-10.7%	-2.2%	-5.8%	-11.5%	5.4%	35.0%	30.5%	13.1%
2) 부엌	773.3	646.5	757.5	152.2	160.7	151.9	181.7	175.8	191.1	171.6	218.9
yoy growth	-11.1%	-16.4%	10.8%	-17.6%	-21.4%	-13.9%	-12.5%	15.5%	18.9%	13.0%	20.5%
Rehaus	415.3	426.3	532.9	96.7	105.0	100.9	123.7	125.4	135.5	117.2	154.7
yoy growth	-9.4%	2.6%	25.0%	-0.4%	-2.8%	10.4%	4.1%	29.7%	29.0%	16.2%	25.1%
키친바흐대리점	358.0	220.2	224.6	55.5	55.7	51.0	58.0	50.4	55.6	54.4	64.2
yoy growth	-12.9%	-38.5%	2.0%	-36.7%	-42.3%	-40.0%	-34.7%	-9.2%	-0.2%	6.7%	10.7%
2. B2B	499.2	443.3	456.4	115.2	105.9	113.8	108.4	118.2	108.8	108.4	121.0
yoy growth	15.3%	-11.2%	3.0%	-2.4%	-21.8%	-9.3%	-9.9%	2.6%	2.7%	-4.7%	11.6%
Construction Co.	316.1	269.6	272.3	69.0	66.7	69.0	64.9	68.7	62.2	67.9	73.5
yoy growth	44.1%	-14.7%	1.0%	-8.1%	-21.6%	-15.0%	-13.1%	-0.4%	-6.7%	-1.6%	13.2%
Materials	183.1	173.7	184.1	46.2	39.2	44.8	43.5	49.5	46.6	40.5	47.5
yoy growth	-15.0%	-5.1%	6.0%	7.9%	-22.2%	1.4%	-4.8%	7.1%	18.9%	-9.6%	9.2%
3. 연결대상기업	80.6	80.9	210.0	17.8	15.6	25.4	22.1	54.2	61.6	48.5	56.2
yoy growth	-10.1%	0.4%	5.0%	-13.2%	-36.0%	41.7%	23.9%	204.5%	294.9%	91.0%	154.3%
매출원가	1,416.7	1,224.9	1,429.6	312.6	291.6	309.5	311.2	365.5	374.9	322.0	367.2
yoy growth	-3.2%	-13.5%	16.7%	-13.0%	-20.9%	-6.3%	-13.3%	16.9%	28.6%	4.1%	18.0%
원가율	73.5%	72.1%	72.5%	70.6%	71.0%	75.4%	71.6%	74.2%	72.5%	71.7%	71.6%
매출총이익	511.8	473.5	542.3	129.9	119.3	101.0	123.3	127.1	142.4	127.1	145.6
yoy growth	-14.5%	-7.5%	14.5%	0.8%	-12.8%	-13.1%	-5.1%	-2.2%	19.3%	25.9%	18.1%
GPM	26.5%	27.9%	28.0%	29.4%	29.0%	24.6%	28.4%	25.8%	27.5%	28.3%	28.4%
판매비와 관리비	455.8	417.8	453.5	111.4	110.9	93.8	101.7	110.0	119.4	103.3	120.9
yoy growth	-0.4%	-8.3%	8.6%	-7.3%	-7.1%	-11.4%	-7.9%	-1.3%	7.7%	10.1%	18.9%
판매비율	23.6%	24.6%	23.0%	25.2%	27.0%	23.0%	23.4%	22.3%	23.1%	23.0%	23.6%
영업이익	56.0	55.8	88.7	18.5	8.4	7.1	21.7	17.1	23.0	23.8	24.8
yoy growth	-60.1%	-0.5%	59.1%	112.1%	-51.4%	-30.3%	10.2%	-7.5%	172.2%	233.5%	14.5%
OPM	2.9%	3.3%	4.5%	4.2%	2.1%	1.7%	5.0%	3.5%	4.4%	5.3%	4.8%

자료: 하나금융투자

7.10 부동산정책도 한샘에 잠재적 수혜로 작동할 것

한샘은 코로나19 수혜 종목으로 거론된다. 집콕 시간이 증가하면서 가구소비가 증가하는 흐름이 나타나고 있기 때문이다. 동시에 한샘은 정부의 재건축 규제 강화의 수혜이기도하다. 과거 재건축 규제가 심했던 시기, 한샘 부엌과 IK(현재의 리하우스)부문의 높은 성장세가 돋보였던 것이 이를 반증한다. 최근 7.10 부동산 정책에서도 재건축 규제완화 흐름은 없었기 때문에 앞으로 노후주택 증가는 리폼시장 확대로, 리폼시장 확대는 인테리어시장 대장주인 한샘의 실적 성장으로 이어질 것이 기대된다.

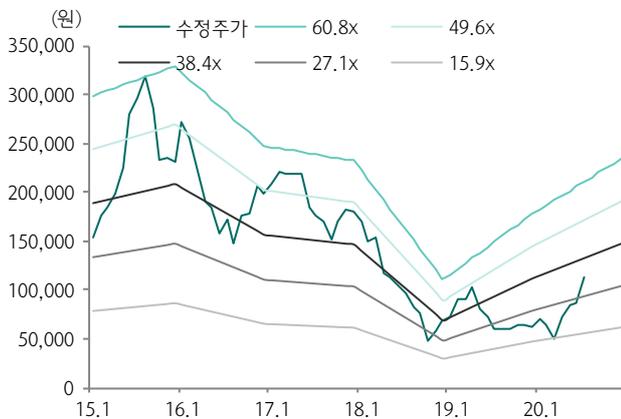
표 2. 한샘 밸류에이션 테이블

(십억원, 원, %)

구분	내용	값
영업가치	Implied OP	324.0
	Implied Target Multiple	11.0
		3,564.0
	NPV	3,228.0
비영업가치	자사주 가치	558.6
	NAV 할인	391.0
	소계	391.0
합(영업+비영업)		3,619.0
순차입금		5.5
순기업가치		3,613.5
Target Price		153,000
종전TP		130,000
변경		17.7%

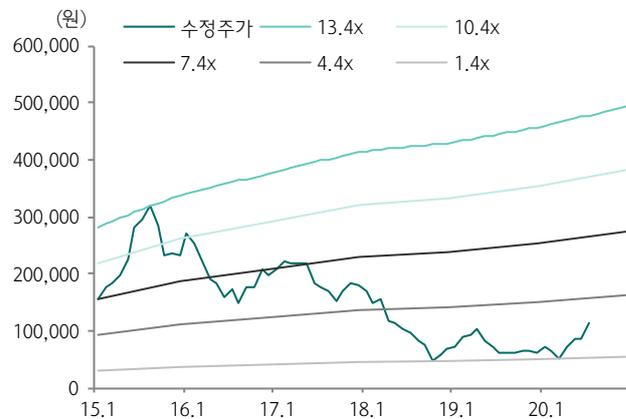
자료: 하나금융투자

그림 2. 한샘 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 3. 한샘 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

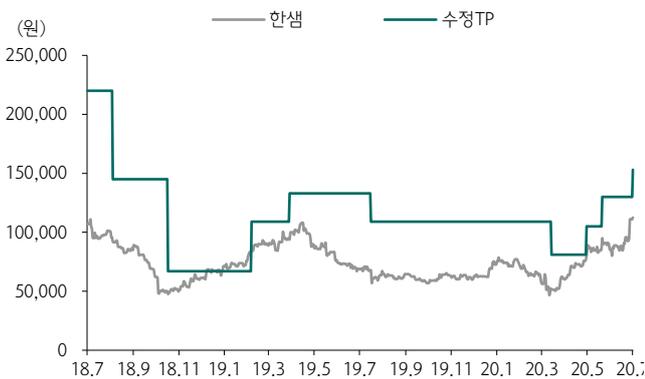
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,928.5	1,698.4	1,971.9	2,115.5	2,282.3
매출원가	1,416.7	1,224.9	1,429.6	1,521.0	1,631.8
매출총이익	511.8	473.5	542.3	594.5	650.5
판매비	455.8	417.8	453.5	486.6	524.9
영업이익	56.0	55.8	88.7	107.9	125.5
금융손익	2.3	0.9	2.0	6.5	6.5
중속/관계기업손익	2.6	1.9	3.0	3.0	3.0
기타영업외손익	63.7	15.8	(3.0)	2.0	2.0
세전이익	124.7	74.5	90.7	119.4	137.0
법인세	34.7	31.7	21.8	28.7	32.9
계속사업이익	90.0	42.7	69.0	90.7	104.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	90.0	42.7	69.0	90.7	104.1
비지배주주지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
순이익	90.0	42.7	69.0	90.8	104.2
지배주주지분포괄이익	88.0	47.8	69.0	90.8	104.2
NOPAT	40.4	32.0	67.4	82.0	95.4
EBITDA	79.1	115.9	140.6	152.7	164.3
성장성(%)					
매출액증가율	(6.5)	(11.9)	16.1	7.3	7.9
NOPAT증가율	(58.6)	(20.8)	110.6	21.7	16.3
EBITDA증가율	(50.1)	46.5	21.3	8.6	7.6
영업이익증가율	(60.1)	(0.4)	59.0	21.6	16.3
(지배주주)순이익증가율	(6.3)	(52.6)	61.6	31.6	14.8
EPS증가율	(6.2)	(52.5)	61.5	31.6	14.8
수익성(%)					
매출총이익률	26.5	27.9	27.5	28.1	28.5
EBITDA이익률	4.1	6.8	7.1	7.2	7.2
영업이익률	2.9	3.3	4.5	5.1	5.5
계속사업이익률	4.7	2.5	3.5	4.3	4.6
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,823	1,815	2,931	3,856	4,426
BPS	30,841	31,969	34,001	36,757	40,083
CFPS	5,124	6,239	5,957	6,716	7,055
EBITDAPS	3,360	4,923	5,973	6,488	6,983
SPS	81,944	72,167	83,788	89,891	96,978
DPS	1,200	1,200	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	17.6	34.3	38.4	29.2	25.4
PBR	2.2	1.9	3.3	3.1	2.8
PCFR	13.2	10.0	18.9	16.8	15.9
EV/EBITDA	17.8	12.9	18.3	16.2	14.4
PSR	0.8	0.9	1.3	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	16.6	7.3	11.2	13.5	14.0
ROA	9.4	4.0	5.6	7.0	7.5
ROIC	14.1	8.7	14.6	19.8	25.3
부채비율	63.7	96.1	88.4	84.3	80.1
순부채비율	(31.2)	0.9	(13.5)	(26.4)	(37.6)
이자보상배율(배)	24.5	6.7	7.2	9.7	11.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	439.8	478.7	552.2	673.8	806.4
금융자산	242.9	282.4	324.3	429.3	542.7
현금성자산	81.9	144.5	173.5	271.7	377.1
매출채권 등	111.7	95.5	110.9	119.0	128.4
재고자산	66.7	81.8	95.0	101.9	109.9
기타유동자산	18.5	19.0	22.0	23.6	25.4
비유동자산	500.4	724.0	693.2	664.2	642.1
투자자산	91.6	76.5	87.6	93.4	100.1
금융자산	60.4	68.5	79.5	85.3	92.0
유형자산	259.9	491.3	452.4	420.2	393.7
무형자산	21.7	48.0	45.1	42.5	40.2
기타비유동자산	127.2	108.2	108.1	108.1	108.1
자산총계	940.1	1,202.6	1,245.4	1,338.0	1,448.5
유동부채	299.9	407.3	398.5	424.3	454.2
금융부채	23.9	129.4	76.4	79.0	82.0
매입채무 등	228.5	235.2	273.1	293.0	316.1
기타유동부채	47.5	42.7	49.0	52.3	56.1
비유동부채	65.8	182.0	185.8	187.8	190.1
금융부채	40.0	158.5	158.5	158.5	158.5
기타비유동부채	25.8	23.5	27.3	29.3	31.6
부채총계	365.7	589.3	584.3	612.1	644.3
지배주주지분	574.4	593.4	641.2	706.0	784.4
자본금	23.5	23.5	23.5	23.5	23.5
자본잉여금	38.1	38.2	38.2	38.2	38.2
자본조정	(151.4)	(159.0)	(159.0)	(159.0)	(159.0)
기타포괄이익누계액	(3.7)	(3.9)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
이익잉여금	667.9	694.5	742.3	807.1	885.4
비지배주주지분	0.1	19.9	19.9	19.9	19.8
자본총계	574.5	613.3	661.1	725.9	804.2
순금융부채	(179.0)	5.5	(89.4)	(191.9)	(302.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	63.7	79.4	134.1	141.1	149.9
당기순이익	90.0	42.7	69.0	90.7	104.1
조정	(4.6)	60.9	48.7	41.8	35.8
감가상각비	23.0	60.1	51.8	44.8	38.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(12.1)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타	(27.6)	12.9	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(21.7)	(24.2)	16.4	8.6	10.0
투자활동 현금흐름	50.1	18.0	(31.0)	(19.6)	(21.6)
투자자산감소(증가)	11.0	17.0	(8.1)	(2.8)	(3.7)
유형자산감소(증가)	73.3	(16.2)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타	(34.2)	17.2	(12.9)	(6.8)	(7.9)
재무활동 현금흐름	(107.9)	(34.8)	(74.2)	(23.3)	(22.9)
금융부채증가(감소)	(86.8)	224.0	(53.0)	2.6	3.0
자본증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(237.7)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(21.2)	(21.2)	(21.2)	(25.9)	(25.9)
현금의 증감	6.4	62.6	28.9	98.2	105.4
Unlevered CFO	120.6	146.8	140.2	158.1	166.0
Free Cash Flow	51.8	60.9	124.1	131.1	139.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한샘



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.14	BUY	153,000		
20.6.3	BUY	130,000	-30.40%	-14.62%
20.5.13	BUY	105,000	-18.67%	-15.24%
20.3.27	BUY	81,000	-20.97%	-5.06%
19.7.29	BUY	109,000	-41.32%	-27.89%
19.4.11	BUY	133,000	-37.80%	-18.80%
19.2.19	BUY	109,000	-16.66%	-7.80%
18.10.30	BUY	67,000	-5.00%	23.73%
18.8.17	BUY	145,000	-47.99%	-35.79%
18.4.15	BUY	220,000	-50.50%	-33.18%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2020년 07월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.