한샘 (009240KS)

밸류에이션 측면에서 조심스럽게 접근할 필요

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 140,000 원 (유지)

Analyst 김미송
02-6923-7336
misongkim@capefn.com

RA 이규익
02-6923-7359
kyuikk@capefn.com

Stock Data

주가(07/23)	122,000원
액면가	1,000원
시가총액	2,871십억원
코스피 시총대비	0.13%
52주 최고/최저가	146,500원/91,900원
120일 평균거래대금	28십억원
외국인지분율	19.40%
주요주주	조창걸 외 22 인 30.18%
	Teton Capital Partners LP 8.62%

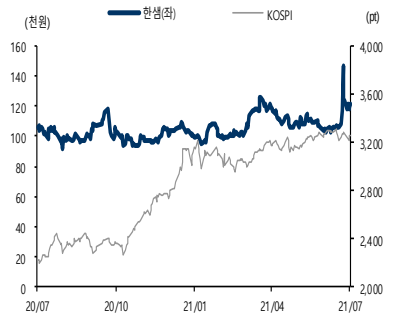
21 년 2 분기 연결 매출액과 영업이익 공시

- 매출액은 5,687억원으로 전년 대비 9.6% 증가, 영업이익은 276억원으로 22% 증가하면서 예상에 부합하는 실적 달성. 이번 분기부터 한샘은 회사소개서 등 기업 IR 자료를 세부적으로 공개하기 시작함. 투자자들이 궁금해하는 핵심지표를 공개.
- 리모델링(매출 비중 40%) 직시공 패키지는 2분기 2138세트로 전분기 1823세트 대비 315세트 증가. 전년 동기 대비 2배 이상 증가했다는 점을 감안하면 리하우스 직시공 패키지 판매량 증가로 매출 성장세는 지속될 전망.
- 가구는 전사의 30%를 차지하는데, 매출 성장률이 7.3%에 그침. 전년도 인테리어 가구는 20%의 성장을 보였고, 21년 1분기에도 32% 성장. 코로나로 20년 2분기부터 집에 있는 시간이 길어지면서 집 꾸미기 수요가 컸다는 점을 감안하면, 하반기 성장률에 대한 눈높이는 낮출 필요가 있음.
- B2B특판은 마이너스 성장을 보였는데, 입주 물량이 증가하는 23년부터 턴어라운드 가능할 전망.
- 특이사항은 중기목표를 제시했다는 점임. 2030년까지 리모델링은 20% 성장해 매출 6조원, 가구는 17% 성장해 매출 3조원의 목표를 제시. 현재 2조원대의 매출이 10년후 10조원까지 확대.

투자의견 BUY 와 목표주가 14 만원 유지. 목표 PER 은 38 배에 해당

- 경영전략을 제시한 이유는 기업의 영속성에 대한 우려를 제거하기 위함으로 판단. 한샘은 지난 7월 14일 최대 주주 등 보유주식 및 경영권 양도 관련 양해각서를 체결했다고 공시함. 매수인은 IMM프라이빗에쿼티 주식회사임. 실사 및 구체적인 거래 조건에 대한 협상을 통해 결정될 예정.
- 주가 변동성이 커졌지만, 후계자가 없어서 지분을 매각한다는 점을 고려하면 매각은 성공적으로 이뤄질 전망. PE 특성상 주주가치 제고를 위해 자산 효율성 등을 높일 가능성이 있다는 점을 감안하면, 기업 목표 달성을 위해 공격적인 투자가 단행될 수 있음.
- 따라서 리모델링 시장에서 한샘이 지배력을 강화할 수 있다는 기대감을 주가는 반영할 필요. 다만 가시적인 성과가 나오기 전까지는 밸류에이션 측면에서 조심스럽게 접근할 필요가 있음.

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.7	22.2	13.5
상대주가(%)	17.5	18.0	-22.7

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	1,698	2,067	2,323	2,635	2,985
영업이익	(십억원)	56	93	114	135	161
영업이익률	(%)	3.3	4.5	4.9	5.1	5.4
지배주주순이익	(십억원)	43	65	86	100	120
EPS	(원)	1,815	2,765	3,658	4,259	5,093
증감률	(%)	-52.5	52.3	32.3	16.4	19.6
PER	(배)	34.3	37.8	33.4	28.6	24.0
PBR	(배)	1.9	3.1	3.3	3.1	2.8
ROE	(%)	7.2	10.5	13.2	13.8	14.8
EV/EBITDA	(배)	12.9	15.1	15.3	13.2	11.1
순차입금	(십억원)	5	-97	-194	-307	-441
부채비율	(%)	96.1	95.5	92.2	88.3	83.9
배당수익률	(%)	1.9	1.2	1.1	1.2	1.2

표1. 한샘 연결 실적 요약 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2020	2021E	2022E	2023E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액(연결)	2,067.5	2,323.3	2,634.8	2,985.3	492.6	519.0	503.7	552.2	553.1	568.7	571.3	630.2
YoY (%)	22%	12%	13%	13%	11%	26%	23%	27%	12%	10%	13%	14%
리모델링/부엌	795.8	973.3	1,190.0	1,428.0	175.8	191.1	199.8	229.1	208.0	238.2	245.5	281.7
인테리어 가구	633.6	707.2	756.0	808.5	144.4	155.8	157.6	175.8	190.2	167.1	165.5	184.5
Element(B2B)	420.5	424.1	454.5	501.9	118.2	108.7	96.3	97.3	104.7	107.9	104.3	107.2
자회사	217.4	229.7	234.3	246.8	54.2	63.4	50.0	49.8	61.3	55.5	56.1	56.8
넥서스	114.8	128.8	136.9	148.2	27.6	33.3	30.0	23.9	33.0	31.3	31.9	32.6
미국	27.9	26.3	28.0	29.2	6.6	7.1	7.1	7.1	6.0	6.7	6.8	6.8
중국	22.1	14.5	12.1	9.8	4.5	7.0	5.6	5.0	3.7	3.8	3.6	3.4
기타	52.9	60.1	57.3	59.6	15.6	16.0	7.4	13.9	18.6	13.7	13.8	14.0
영업이익	93.1	111.9	134.7	161.5	17.1	22.6	23.7	29.6	25.2	27.6	28.5	30.6
YoY (%)	67%	20%	20%	20%	-8%	168%	233%	37%	47%	22%	20%	3%
리모델링/부엌	54.2	63.1	79.5	98.3	11.1	11.9	13.3	17.9	11.1	15.5	16.2	20.3
인테리어 가구	25.3	33.3	38.2	43.8	2.8	5.9	6.2	10.3	10.2	7.5	7.3	8.3
Element(B2B)	13.3	12.0	12.8	14.2	2.9	4.9	4.4	1.0	2.9	3.8	4.2	1.2
자회사	0.4	3.5	4.1	5.3	0.2	-0.1	-0.2	0.4	1.0	0.8	0.8	0.9
영업이익률(%)	4.5%	4.8%	5.1%	5.4%	3.5%	4.4%	4.7%	5.4%	4.5%	4.9%	5.0%	4.9%
리모델링/부엌	6.8%	6.5%	6.7%	6.9%	6.3%	6.2%	6.7%	7.8%	5.3%	6.5%	6.6%	7.2%
인테리어 가구	4.0%	4.7%	5.1%	5.4%	2.0%	3.8%	3.9%	5.9%	5.3%	4.5%	4.4%	4.5%
Element(B2B)	3.2%	2.8%	2.8%	2.8%	2.4%	4.5%	4.6%	1.1%	2.7%	3.5%	4.0%	1.1%
자회사	0.2%	1.5%	1.8%	2.2%	0.4%	-0.2%	-0.3%	0.8%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%

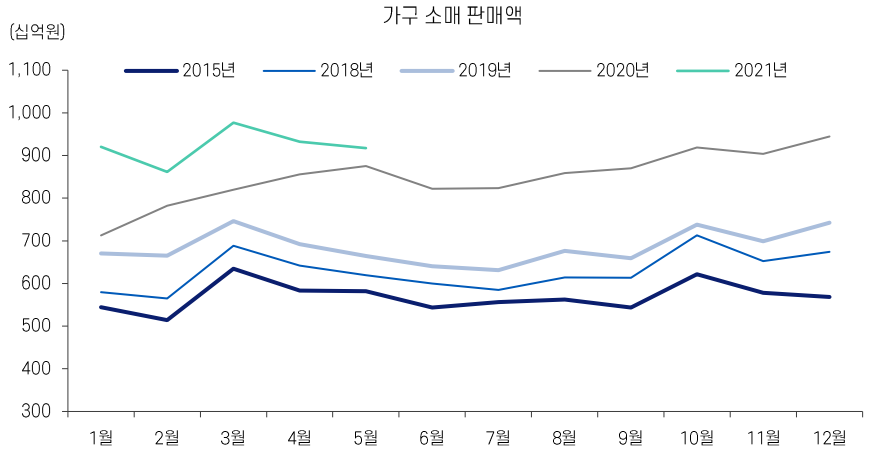
자료: 케이프투자증권 리서치본부

표2. 한샘 별도 실적 요약 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2020	2021E	2022E	2023E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액(별도)	1,723.9	2,063.8	2,400.5	2,738.4	415.9	430.7	414.9	462.5	462.0	513.2	515.2	573.4
B2C	1,308.0	1,680.6	1,946.0	2,236.6	198.8	346.9	357.4	404.9	398.2	405.3	410.9	466.1
인테리어 가구	633.6	707.2	756.0	808.5	144.4	155.8	157.6	175.8	190.2	167.1	165.5	184.5
대리점	185.5	204.7	215.0	225.7	39.2	41.3	42.7	62.3	50.8	43.6	44.8	65.4
직매장	210.9	233.9	245.4	257.5	52.3	55.1	56.8	46.7	67.4	57.9	59.6	49.0
온라인	237.2	268.6	295.6	325.3	52.9	59.4	58.1	66.8	72.0	65.6	61.0	70.0
리모델링/부엌	795.8	973.3	1,190.0	1,428.0	175.8	191.1	199.8	229.1	208.0	238.2	245.5	281.7
리하우스	568.1	730.5	935.0	1,122.0	125.4	135.5	142.7	164.5	152.4	178.7	185.5	213.9
KB대리점	227.7	242.9	255.0	306.0	50.4	55.6	57.1	64.6	55.6	59.5	60.0	67.8
B2B	420.5	424.1	454.5	501.9	118.2	108.7	96.3	97.3	104.7	107.9	104.3	107.2
특판	229.6	192.7	188.9	194.5	68.8	62.2	50.7	47.9	47.7	50.4	48.2	46.5
자재판매	191.1	231.4	265.5	307.4	49.5	46.6	45.6	49.4	57.0	57.5	56.1	60.8
매출액 성장률(%)	7.4	19.7	16.3	14.1	-2.1	8.9	7.7	15.6	11.1	19.2	24.2	24.0
B2C	10.4	28.5	15.8	14.9	-36.8	18.1	31.5	33.1	100.3	16.8	15.0	15.1
인테리어 가구	20.0	11.6	6.9	7.0	-8.2	21.1	32.0	43.6	31.7	7.3	5.0	4.9
대리점	19.9	10.4	5.0	5.0	-15.5	12.8	19.3	73.5	29.7	5.7	5.0	5.0
직매장	3.8	10.9	4.9	4.9	-13.8	14.6	15.4	3.5	28.8	5.0	5.0	5.0
온라인	39.5	13.2	10.0	10.0	5.4	35.0	68.9	61.4	36.1	10.4	5.0	4.8
리모델링/부엌	23.1	22.3	22.3	20.0	15.5	18.9	31.5	26.1	18.3	24.6	22.9	23.0
리하우스	33.3	28.6	28.0	20.0	29.7	29.0	41.4	33.0	21.5	31.9	30.0	30.0
KB대리점	3.4	6.7	5.0	20.0	-9.2	-0.2	12.0	11.4	10.3	7.0	5.0	5.0
B2B	-5.1	0.9	7.2	10.4	2.5	2.7	-15.4	-10.2	-11.4	-0.7	8.3	10.2
특판	-14.8	-16.0	-2.0	3.0	-0.3	-6.7	-26.5	-26.2	-30.6	-19.0	-5.0	-3.0
자재판매	10.0	21.1	14.8	15.8	7.1	18.9	1.8	13.6	15.2	23.4	23.0	23.0
영업이익	99.1	108.3	130.6	156.2	19.5	26.3	23.0	30.3	24.1	26.8	27.7	29.7
OPM(%)	5.7%	5.2%	5.4%	5.7%	4.7%	6.1%	5.5%	6.6%	5.2%	5.2%	5.4%	5.2%

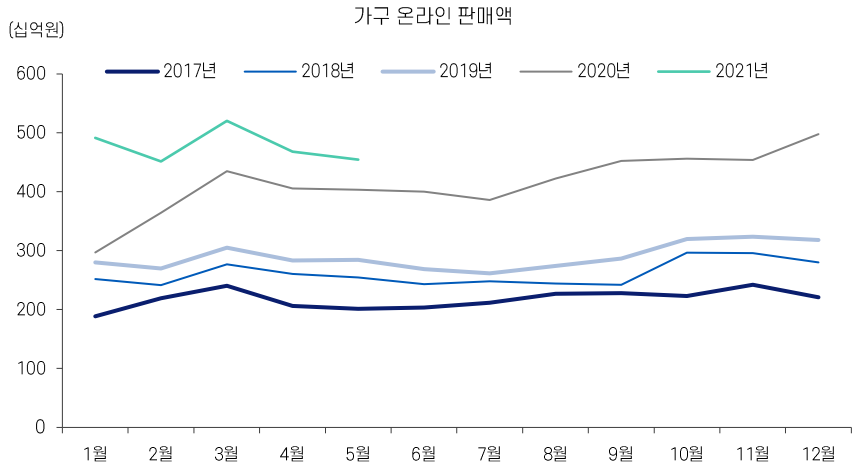
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림1. 월별 가구 소매 판매액 추이: 20년 YoY +24%, 21년 5월 누적 YoY +14%



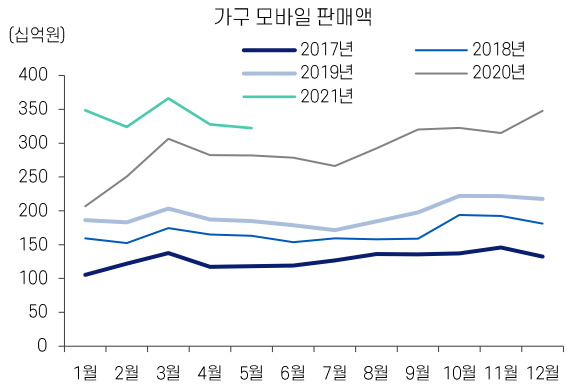
자료: 통계청, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 가구 온라인 판매액 연도별, 월간 추이



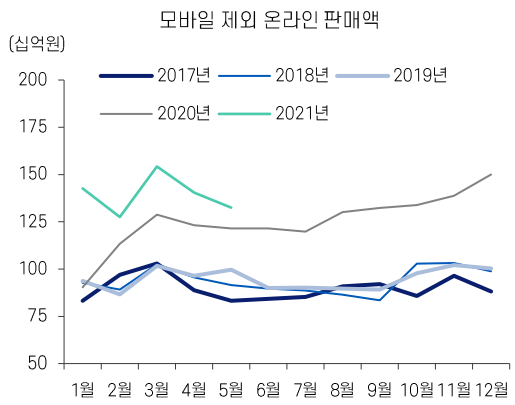
자료: 통계청, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 가구 모바일 판매액 연도별, 월간 추이



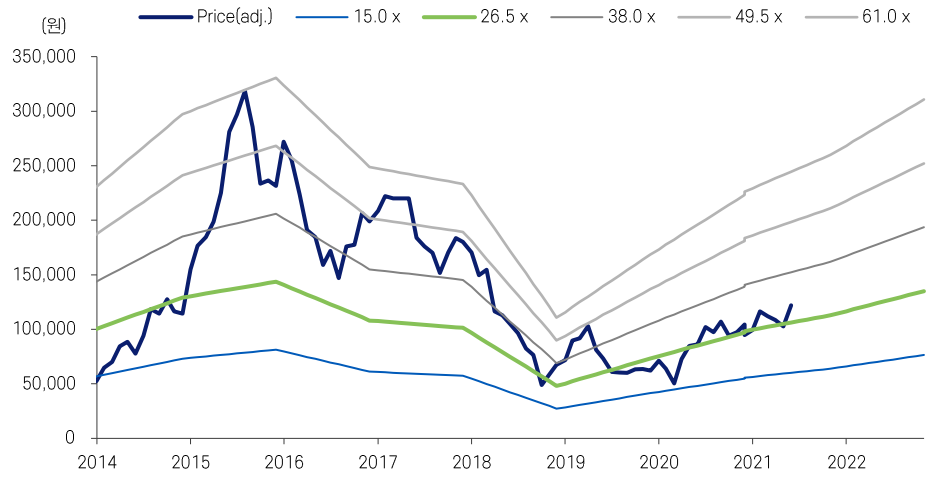
자료: 통계청, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 가구 모바일 제외 온라인 판매액



자료: 통계청, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 한샘 PER 밴드 차트



자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표

(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	521	631	754	899
현금및현금성자산	106	203	312	440
매출채권 및 기타채권	76	85	96	109
재고자산	84	85	86	87
비유동자산	709	701	694	689
투자자산	71	71	72	73
유형자산	461	454	448	443
무형자산	39	38	37	36
자산총계	1,230	1,331	1,448	1,588
유동부채	440	478	518	563
매입채무 및 기타채무	281	316	358	406
단기차입금	67	64	62	59
유동성장기부채	0	5	5	4
비유동부채	161	161	161	161
사채 및 장기차입금	3	3	3	3
부채총계	601	639	679	724
지배기업소유지분	608	672	748	842
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	738	802	878	972
기타자본	-192	-192	-192	-192
비지배지분	21	21	21	22
자본총계	629	693	769	863
총차입금	239	242	239	236
순차입금	-97	-194	-307	-441

포괄손익계산서

(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,067	2,323	2,635	2,985
증가율(%)	21.7	12.4	13.4	13.3
매출원가	1,525	1,700	1,923	2,170
매출총이익	542	623	711	815
매출총이익률(%)	26.2	26.8	27.0	27.3
판매비와 관리비	449	509	577	653
영업이익	93	114	135	161
영업이익률(%)	4.5	4.9	5.1	5.4
EBITDA	157	177	196	221
EBITDA M%	7.6	7.6	7.4	7.4
영업외손익	2	6	5	5
지분법관련손익	-0	0	0	0
금융손익	0	-3	-3	-3
기타영업외손익	3	6	5	5
세전이익	95	116	137	163
법인세비용	29	30	36	42
당기순이익	67	87	101	121
지배주주순이익	65	86	100	120
지배주주순이익률(%)	3.1	3.7	3.8	4.0
비지배주주순이익	2	1	1	1
기타포괄이익	1	0	0	0
총포괄이익	67	87	101	121
EPS 증가율(%, 지배)	52.3	32.3	16.4	19.6
이자손익	0	3	5	8
총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표

(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	193	174	192	215
영업에서 창출된 현금흐름	216	201	223	249
이자의 수취	4	9	12	15
이자의 지급	-7	-7	-7	-7
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-20	-30	-36	-42
투자활동 현금흐름	-100	-57	-57	-57
유동자산의 감소(증가)	-92	-2	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	6	-1	-1	-1
유형자산 감소(증가)	-15	-50	-50	-50
무형자산 감소(증가)	3	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-132	-20	-26	-29
사채및차입금증가(감소)	-49	3	-2	-3
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-22	-22	-24	-26
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-39	97	109	128
기초현금	145	106	203	312
기말현금	106	203	312	440
FCF	177	124	142	165

주요지표

	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	23,534	23,534	23,534	23,534
시가총액(십억원)	2,459	2,871	2,871	2,871
주가(원)	104,500	122,000	122,000	122,000
EPS(원)	2,765	3,658	4,259	5,093
BPS(원)	33,865	36,570	39,802	43,795
DPS(원)	1,300	1,400	1,500	1,500
PER(X)	37.8	33.4	28.6	24.0
PBR(X)	3.1	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA(X)	15.1	15.3	13.2	11.1
ROE(%)	10.5	13.2	13.8	14.8
ROA(%)	5.4	6.8	7.3	8.0
ROIC(%)	15.5	24.5	31.8	43.4
배당수익률(%)	1.2	1.1	1.2	1.2
부채비율(%)	95.5	92.2	88.3	83.9
순차입금/자기자본(%)	-15.4	-28.0	-39.9	-51.1
유동비율(%)	118.5	132.1	145.6	159.6
이자보상배율(X)	12.7	17.1	20.1	24.4
총자산회전율	1.7	1.8	1.9	2.0
매출채권 회전율	0.0	28.9	29.1	29.1
재고자산 회전율	24.9	27.4	30.7	34.5
매입채무 회전율	0.0	5.7	5.7	5.7

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

한샘(009240) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-06-11	2019-07-28	2020-05-31	2020-06-22	2020-07-08	2020-10-12
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	66,000원	66,000원	110,000원	110,000원	130,000원	140,000원
제시일자	2021-02-07	2021-04-20	2021-07-25			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	140,000원	140,000원	140,000원			
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-06-11	HOLD	66,000원	0.14	-29.02
2020-05-31	BUY	110,000원	-19.26	-13.00
2020-07-08	BUY	130,000원	-20.58	-9.62
2020-10-12	BUY	140,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비율]	12개월	매수(94.2%)·중립(5.1%)·매도(0.7%)	* 기준일 2021.06.30까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2021년 7월 25일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 7월 25일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 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.