한샘 (009240)

주택거래 감소해도 홈퍼니싱은 성장 기대

한샘의 2019년 1분기 실적 양호하게 발표

한샘의 2019년 1분기 실적은 별도기준 매출액 4,250억원으로 전년비 9% 감소하였고, 영업이익은 222억원으로 전년비 29.2% 증가하였다. 영업이익 증가세를 시현했다는 점에서 2018년의 원가상승 요인 등을 극복하는 모습을 보이고 있다고 판단된다.

의학관리를 위해서 판매를 인상한 효과 등이 나타난 결과다. 매출이 감소하는 것은 1분기 주택거래량 감소효과로 볼 수 있다. 채널별로는 인테리어 직매장의 매출증가가 돼보였는데, 업무박람회(헬리오 등) 효과다.

리하우스 부문에 거는 기대, 플랫폼 기업으로서 진화 기대

인테리어 부문에서는 대리점보다 직매장의 입주박람회 효과에 힘입어 지속해서 직매장 중심/수도권 중심으로 성장 드리 이브 걸 것인 기대된다.

부업부문은 2019년부터 키친바흐/리하우스 대리점을 희존하 고, 페키지 판매 성장들여브를 기획하고 있다. 키친바흐의 경우 고가라인의 판매성장 효과가 나오고 있동, 리하우스의 경우 거래량 감소에도 불구하고 대리점 수 증가를 통해 홈퍼니싱의 플랫폼으로서 가능성을 보이고 있다. 현재 리하우스 대리 점은 2018년 말 기준 82개로 '15년 1분기 기준 131개로 확대되었다. 연말 기준 약 300개를 목표로 하고 있다. 최근 집 답/인테리어 등 플랫폼 기업들이 등장하고 있는데, 단순 O2O가 아니라 A/S와 홈관리/표준화된 사업과 다양한 스 타일بخ치지를 통한 한샘의 O2O가 뿌리질 것을 기대한다면, 시장양상을 위한 리하우스 대리점 확대에 거는 기대가 크다.

건지재 최신호 지속

국내 주택거래량 첨체에도 불구하고, 홈퍼니싱부문의 성장은 오히려 더 극적으로 개선될 것을 기대해본다. 국내 아파트의 준공현황 등을 고려할 때, 재건축/리모델링이 저조할수록 홈퍼니싱은 오히려 성장하는 구조다. 주택매매거래량이 중요한 것이 아니라, O2O 플랫폼 기업으로의 진화를 기대하여 건지재 최신호 지속하였다.
한국의 2019년 1분기 실적은 별도기준 매출액 4,250억원으로 전년비 9% 감소하였고, 영업이익은 222억원으로 전년비 29.2% 증가하였다. 영업이익 증가로 인해 2018년의 원가상승 요인 등을 극복하는 모습을 보이고 있다고 판단된다. 품질관리를 위해서 판구를 인상한 효과 등이 나타난 결과다. 매출이 감소하는 것은 1분기 주택거래량 감소효과로 볼 수 있다. 채널별로는 인테리어 직매장의 매출증가가 돋보였는데, 입주발류(헬리오 등) 효과다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>표 1. 한성 분기실적 현상표</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>(단위: 십억원, %)</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>매출액</th>
<th>2018</th>
<th>2019</th>
<th>1Q18</th>
<th>2Q18</th>
<th>3Q18</th>
<th>4Q18</th>
<th>1Q19A</th>
<th>2Q19F</th>
<th>3Q19F</th>
<th>4Q19F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-6.5%</td>
<td>-4.2%</td>
<td>-4.9%</td>
<td>0.4%</td>
<td>-19.7%</td>
<td>-0.2%</td>
<td>-12.9%</td>
<td>-12.2%</td>
<td>-0.6%</td>
<td>9.6%</td>
</tr>
<tr>
<td>1B2C</td>
<td>1,348.7</td>
<td>1,347.4</td>
<td>349.5</td>
<td>345.3</td>
<td>303.0</td>
<td>350.8</td>
<td>314.7</td>
<td>323.4</td>
<td>323.4</td>
<td>386.0</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-11.4%</td>
<td>0.2%</td>
<td>-10.6%</td>
<td>-9.0%</td>
<td>-27.4%</td>
<td>-8.9%</td>
<td>-3.8%</td>
<td>-1.7%</td>
<td>9.3%</td>
<td>-1.3%</td>
</tr>
<tr>
<td>Agency Store</td>
<td>176.6</td>
<td>158.9</td>
<td>52.3</td>
<td>42.2</td>
<td>39.6</td>
<td>42.5</td>
<td>45.6</td>
<td>38.1</td>
<td>38.1</td>
<td>37.0</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-22.6%</td>
<td>-10.0%</td>
<td>-13.0%</td>
<td>-21.0%</td>
<td>-30.7%</td>
<td>-13.2%</td>
<td>-12.8%</td>
<td>-9.6%</td>
<td>-3.7%</td>
<td>-12.8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Flag Shop</td>
<td>214.3</td>
<td>231.4</td>
<td>56.3</td>
<td>53.6</td>
<td>50.5</td>
<td>53.9</td>
<td>60.9</td>
<td>55.5</td>
<td>55.5</td>
<td>59.5</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-10.9%</td>
<td>8.0%</td>
<td>-15.1%</td>
<td>-3.2%</td>
<td>-29.5%</td>
<td>-34.4%</td>
<td>8.2%</td>
<td>3.6%</td>
<td>10.0%</td>
<td>10.3%</td>
</tr>
<tr>
<td>Online</td>
<td>184.5</td>
<td>186.3</td>
<td>56.2</td>
<td>45.0</td>
<td>36.5</td>
<td>46.8</td>
<td>52.0</td>
<td>44.7</td>
<td>44.7</td>
<td>44.9</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-8.0%</td>
<td>1.0%</td>
<td>-2.8%</td>
<td>-2.0%</td>
<td>-20.0%</td>
<td>79.1%</td>
<td>-7.5%</td>
<td>-0.6%</td>
<td>22.5%</td>
<td>-4.1%</td>
</tr>
<tr>
<td>2. 부업</td>
<td>773.3</td>
<td>770.7</td>
<td>184.8</td>
<td>204.5</td>
<td>176.4</td>
<td>207.6</td>
<td>156.2</td>
<td>185.0</td>
<td>185.0</td>
<td>244.6</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-11.1%</td>
<td>-0.3%</td>
<td>-12.6%</td>
<td>-5.9%</td>
<td>-26.1%</td>
<td>2.8%</td>
<td>-15.5%</td>
<td>-9.5%</td>
<td>4.9%</td>
<td>17.8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Agency Store</td>
<td>415.3</td>
<td>290.7</td>
<td>97.1</td>
<td>108.0</td>
<td>91.4</td>
<td>118.8</td>
<td>61.7</td>
<td>69.8</td>
<td>69.8</td>
<td>89.5</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-9.4%</td>
<td>-30.0%</td>
<td>-13.1%</td>
<td>-2.8%</td>
<td>-23.9%</td>
<td>-9.4%</td>
<td>-36.5%</td>
<td>-35.4%</td>
<td>-23.7%</td>
<td>-24.7%</td>
</tr>
<tr>
<td>Rehaus</td>
<td>358.0</td>
<td>280.0</td>
<td>87.7</td>
<td>96.5</td>
<td>85.0</td>
<td>88.8</td>
<td>57.3</td>
<td>67.2</td>
<td>67.2</td>
<td>88.3</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-12.9%</td>
<td>-21.8%</td>
<td>-12.1%</td>
<td>-9.2%</td>
<td>-15.2%</td>
<td>-0.3%</td>
<td>-34.7%</td>
<td>-30.4%</td>
<td>-20.9%</td>
<td>-0.6%</td>
</tr>
<tr>
<td>2. B2B</td>
<td>499.2</td>
<td>432.3</td>
<td>118.0</td>
<td>135.5</td>
<td>125.4</td>
<td>120.3</td>
<td>110.3</td>
<td>103.8</td>
<td>110.8</td>
<td>114.5</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>15.3%</td>
<td>-13.4%</td>
<td>19.2%</td>
<td>23.5%</td>
<td>10.5%</td>
<td>8.6%</td>
<td>-6.5%</td>
<td>-23.4%</td>
<td>-17.3%</td>
<td>-4.8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Construction Co, yoy growth</td>
<td>44.1%</td>
<td>-20.0%</td>
<td>60.1%</td>
<td>78.4%</td>
<td>73.8%</td>
<td>73.5%</td>
<td>-15.0%</td>
<td>-28.7%</td>
<td>-25.3%</td>
<td>-9.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>Materials</td>
<td>183.1</td>
<td>179.4</td>
<td>42.8</td>
<td>50.4</td>
<td>44.2</td>
<td>45.7</td>
<td>46.5</td>
<td>43.1</td>
<td>43.1</td>
<td>46.8</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-15.0%</td>
<td>-2.0%</td>
<td>-17.9%</td>
<td>-18.7%</td>
<td>-33.8%</td>
<td>-32.5%</td>
<td>8.6%</td>
<td>-14.6%</td>
<td>-2.6%</td>
<td>2.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>3. 연결관리업계</td>
<td>80.6</td>
<td>68.5</td>
<td>20.5</td>
<td>24.4</td>
<td>17.9</td>
<td>17.8</td>
<td>0.0</td>
<td>16.4</td>
<td>16.4</td>
<td>35.6</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-10.1%</td>
<td>-15.0%</td>
<td>10.7%</td>
<td>13.4%</td>
<td>-39.4%</td>
<td>-11.0%</td>
<td>-100.0%</td>
<td>-32.6%</td>
<td>-8.3%</td>
<td>99.6%</td>
</tr>
<tr>
<td>매출원가</td>
<td>1,416.7</td>
<td>1,335.3</td>
<td>359.2</td>
<td>368.4</td>
<td>330.1</td>
<td>359.0</td>
<td>293.4</td>
<td>315.2</td>
<td>312.8</td>
<td>413.9</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-3.2%</td>
<td>-5.7%</td>
<td>-0.2%</td>
<td>2.7%</td>
<td>-15.3%</td>
<td>0.7%</td>
<td>-18.3%</td>
<td>-14.5%</td>
<td>-5.2%</td>
<td>15.3%</td>
</tr>
<tr>
<td>원가율</td>
<td>73.5%</td>
<td>72.2%</td>
<td>73.6%</td>
<td>72.9%</td>
<td>74.0%</td>
<td>73.4%</td>
<td>69.0%</td>
<td>71.0%</td>
<td>70.5%</td>
<td>77.2%</td>
</tr>
<tr>
<td>매출총이익</td>
<td>511.8</td>
<td>512.9</td>
<td>128.9</td>
<td>136.8</td>
<td>116.2</td>
<td>130.0</td>
<td>131.6</td>
<td>128.4</td>
<td>130.7</td>
<td>122.2</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-14.5%</td>
<td>0.2%</td>
<td>-26.0%</td>
<td>27.1%</td>
<td>26.0%</td>
<td>26.6%</td>
<td>31.0%</td>
<td>29.0%</td>
<td>29.5%</td>
<td>22.8%</td>
</tr>
<tr>
<td>GPM</td>
<td>26.5%</td>
<td>27.8%</td>
<td>30.5%</td>
<td>30.0%</td>
<td>30.2%</td>
<td>28.8%</td>
<td>21.9%</td>
<td>6.1%</td>
<td>12.5%</td>
<td>-6.0%</td>
</tr>
<tr>
<td>판매비와 관리비</td>
<td>455.8</td>
<td>430.6</td>
<td>120.1</td>
<td>119.4</td>
<td>105.9</td>
<td>110.3</td>
<td>109.8</td>
<td>103.4</td>
<td>103.4</td>
<td>114.1</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-6.4%</td>
<td>-5.5%</td>
<td>5.0%</td>
<td>1.5%</td>
<td>-16.4%</td>
<td>11.3%</td>
<td>-8.6%</td>
<td>-13.4%</td>
<td>-2.4%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>판리비율</td>
<td>23.6%</td>
<td>23.3%</td>
<td>26.4%</td>
<td>26.0%</td>
<td>23.6%</td>
<td>22.6%</td>
<td>23.0%</td>
<td>23.0%</td>
<td>23.0%</td>
<td>21.3%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>56.0</td>
<td>82.3</td>
<td>8.7</td>
<td>17.4</td>
<td>10.2</td>
<td>19.7</td>
<td>21.8</td>
<td>25.1</td>
<td>27.4</td>
<td>8.1</td>
</tr>
<tr>
<td>yoy growth</td>
<td>-60.1%</td>
<td>46.9%</td>
<td>-77.6%</td>
<td>-35.8%</td>
<td>-74.3%</td>
<td>-43.6%</td>
<td>149.1%</td>
<td>44.1%</td>
<td>167.5%</td>
<td>-59.0%</td>
</tr>
<tr>
<td>OPM</td>
<td>2.9%</td>
<td>4.5%</td>
<td>1.8%</td>
<td>3.4%</td>
<td>2.3%</td>
<td>4.0%</td>
<td>5.1%</td>
<td>5.7%</td>
<td>6.2%</td>
<td>1.5%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 아니금융투자
리하우스 부문에 거는 기대, 플랫폼 기업으로서 진화 기대

인테리어 부문에서는 대리점보다 직매장의 입주박람회 효과에 힘입어 지속해서 직매장 중심/수도권 중심으로 성장 드라이브를 기대한다.

부업부문은 2019년부터 키친바흐/리하우스 대리점을 양분하고, 패키지 판매 성장드라이브를 기획하고 있다. 키친바흐의 경우 고가라인의 판매성장 효과가 나오고 있고, 리하우스의 경우 거래량 감소에도 불구하고 대리점 수 증가를 통해 홈퍼니싱의 플랫폼으로서 가능성을 보이고 있다. 현재 리하우스 대리점은 2018년 말 기준 82개에서 ‘19년 1분기 기준 131개로 확대되었다. 연말 기준 약 300개를 목표로 하고 있다. 최근 집닥/인테리어 등 플랫폼 기업들이 등장하고 있는데, 단순 O2O가 아니라 A/S와 품질관리/표준화된 시공과 다양한 스타일헤비지를 통한 한샘의 O2O가 런칭될 것을 기대한다면, 시장장악을 위한 리하우스 대리점 확대에 기대 기대가 크다.

---

그림 1. 한샘 12M Fwd PER 밴드

<table>
<thead>
<tr>
<th>(원)</th>
<th>수정주가</th>
<th>60.8x</th>
<th>47.4x</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>33.9x</td>
<td>20.5x</td>
<td>7.0x</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(원) 수정주가 60.8x 47.4x 33.9x 20.5x 7.0x

자료: 하나금융투자

그림 2. 한샘 12M Fwd PBR 밴드

<table>
<thead>
<tr>
<th>(원)</th>
<th>수정주가</th>
<th>13.4x</th>
<th>10.4x</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>7.4x</td>
<td>4.4x</td>
<td>1.4x</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(원) 수정주가 13.4x 10.4x 7.4x 4.4x 1.4x

자료: 하나금융투자
### 추정 재무제표

<table>
<thead>
<tr>
<th>연도</th>
<th>순직적성</th>
<th>당기순이익</th>
<th>당기순이익 증가율</th>
<th>영업이익</th>
<th>영업이익 증가율</th>
<th>매출총이익</th>
<th>매출총이익 증가율</th>
<th>비지배주주지분</th>
<th>비지배주주지분 증가율</th>
<th>EBITDA</th>
<th>EBITDA 증가율</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2017</td>
<td>78.8</td>
<td>14.8</td>
<td>26.5</td>
<td>29.7</td>
<td>23.5</td>
<td>18.6</td>
<td>24.2</td>
<td>86.0</td>
<td>99.1</td>
<td>115.9</td>
<td>151.9</td>
</tr>
<tr>
<td>2018</td>
<td>78.2</td>
<td>14.8</td>
<td>26.5</td>
<td>29.7</td>
<td>23.5</td>
<td>18.6</td>
<td>24.2</td>
<td>86.0</td>
<td>99.1</td>
<td>115.9</td>
<td>151.9</td>
</tr>
<tr>
<td>2019F</td>
<td>80.4</td>
<td>15.1</td>
<td>26.5</td>
<td>29.7</td>
<td>23.5</td>
<td>18.6</td>
<td>24.2</td>
<td>86.0</td>
<td>99.1</td>
<td>115.9</td>
<td>151.9</td>
</tr>
<tr>
<td>2020F</td>
<td>82.6</td>
<td>15.4</td>
<td>26.5</td>
<td>29.7</td>
<td>23.5</td>
<td>18.6</td>
<td>24.2</td>
<td>86.0</td>
<td>99.1</td>
<td>115.9</td>
<td>151.9</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>연도</th>
<th>유동자산</th>
<th>유동자산 증가율</th>
<th>비유동자산</th>
<th>비유동자산 증가율</th>
<th>자산총계</th>
<th>자산총계 증가율</th>
<th>현금성자산</th>
<th>현금성자산 증가율</th>
<th>유동부채</th>
<th>유동부채 증가율</th>
<th>무형자산</th>
<th>무형자산 증가율</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2017</td>
<td>479.7</td>
<td>11.0</td>
<td>561.7</td>
<td>13.5</td>
<td>1041.4</td>
<td>14.4</td>
<td>479.7</td>
<td>11.0</td>
<td>561.7</td>
<td>13.5</td>
<td>943.3</td>
<td>18.4</td>
</tr>
<tr>
<td>2018</td>
<td>479.7</td>
<td>11.0</td>
<td>561.7</td>
<td>13.5</td>
<td>1041.4</td>
<td>14.4</td>
<td>479.7</td>
<td>11.0</td>
<td>561.7</td>
<td>13.5</td>
<td>943.3</td>
<td>18.4</td>
</tr>
<tr>
<td>2019F</td>
<td>482.2</td>
<td>11.0</td>
<td>564.7</td>
<td>13.5</td>
<td>1056.9</td>
<td>15.2</td>
<td>482.2</td>
<td>11.0</td>
<td>564.7</td>
<td>13.5</td>
<td>956.9</td>
<td>19.0</td>
</tr>
<tr>
<td>2020F</td>
<td>485.2</td>
<td>11.0</td>
<td>567.7</td>
<td>13.5</td>
<td>1072.9</td>
<td>16.1</td>
<td>485.2</td>
<td>11.0</td>
<td>567.7</td>
<td>13.5</td>
<td>967.7</td>
<td>20.4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 하나금융투자
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

한샘

날짜       투자의견     목표주가   과리율
19.4.11  BUY       133,000
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%
18.2.6   BUY       220,000  -43.52%  -26.36%
17.5.23  BUY       270,000  -34.77%  -17.78%
17.1.30  BUY       250,000  -11.67%  -5.80%

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

<table>
<thead>
<tr>
<th>투자등급</th>
<th>BUY(매수)</th>
<th>Neutral(중립)</th>
<th>Reduce(매도)</th>
<th>합계</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>금융투자성과의 비율</td>
<td>91.5%</td>
<td>7.9%</td>
<td>0.6%</td>
<td>100.0%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

* 기준일: 2019년 4월 28일

Compliance Notice

* 본 자료를 작성한 에이블리스트(한샘)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하고 신뢰성을 향상하였습니다.
* 본 자료는 기존투자가 동 제 3자에게 제작된 일체의 내용이 없습니다.
* 당사는 2019년 04월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
* 본 자료를 작성한 에이블리스트(한샘)는 2019년 04월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
* 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 할 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.