LEADING

Company Visit Note

# 한샘 (009240 KS)

2013년 10월 23일

**Key issues…**

- ✓ **국내 1 위 브랜드 가구업체 – 부엌용 기준 MS 20%, 브랜드 시장 내 80% 이상 점유 중**
- ✓ **B2C 사업부 (인테리어 + 부엌유통) 에서의 독보적 위치를 바탕으로 수익성 지속 유지**
- ✓ **대리점의 대형화를 통해 단품에서 패키지 (생활용품 등) 전시화로 변화를 꿰하고 있으며, 이는 집객 효과를 높이는데 큰 역할을 하고 있음**

## 국내 1위의 위엄

### 1970년부터 시작한 가구 사업

한샘은 1970년 부엌가구 사업을 시작하여 1986년 이후 시장점유율 1위를 유지하고 있다. 1996년 인테리어 가구 (침실/거실/서재/생활용품) 사업에 진출하며 아이템을 확장시켰으며, 향후 생황욜품과 주방용품 등의 추가 아이템에 집중하는 한편 리모델링용 (욕실, 마루, 창호 등) 건자재까지 그 영역을 확대해 나갈 예정이다. 유통망은 대리점과 직매장, IK (Interior Kitchen), 온라인 네 부문으로 운영하고 있다. 각 유통채널 별 2012년 매출 비중은 대리점 (인테리어 13%, 부엌가구 24%), 직매장 17%, 온라인 11%, IK 14% 이다.

### 3Q13 Review – 기대 이상의 실적 기록

동사는 별도기준 매출 2,434억원 (+36.7% yoy), 영업이익 144억원 (+98.7% yoy)의 잠정실적을 발표하였다. 2013년 3분기는 긴 추석연휴가 있었고 상여금 지급이 포함되어 타 분기대비 비용이 30억원 이상 추가 인식됨에도 불구하고 surprise 실적을 기록하였다. 이러한 호실적은 B2B 특판의 두드러진 외형성장 (+91.6% yoy)과 한샘의 가장 큰 경쟁력이자 주력 사업인 B2C (인테리어 + 부엌유통) 역시 28% yoy 성장하며 수익성까지 확보할 수 있었다. 최근 특판 가구 업계 내 개편에 따라 동사를 포함한 브랜드 가구업체들이 수혜를 받고 있다.

### 2013년 및 중기 계획

가구는 제품의 특성상 광고를 많이 한다고 필요하지도 않은데 사는 물건이 아니다. 특히 동사의 제품은 주방, 거실 등 집을 구성하는데 각각 20%~25% 씩 크게 차지하는 부문의 제품이기 때문에 실제 필요 수요에 의한 구매가 대부분이다. 이는 곧 광고의 효용성이 타 산업 제품 대비 떨어진다고도 할 수 있다. 많은 사람들이 이사 또는 결혼 시 가구를 구입하며 그에 따라 봄, 가을이 성수기라고 할 수 있다.

동사는 이러한 점을 감안하여 회사 자원을 광고에는 크게 할애하지 않는다. 대신 비용을 줄여 단가를 낮춰가겠다는 계획을 가지고 있으며 단가를 낮춰 Q 를 증가시키고자 한다. 이러한 전략으로 브랜드 대중화와 함께 자연히 사제 가구시장을 잠식해 나갈 수 있을 것이라는 판단이다. 또한 대리점을 대형화하여 단품에서 패키지 전시 형태로 변화시켜 더 효율적인 집객을 이루고자 한다. 이를 위해 MD패키지 디자이너에 대한 투자 역시 지속할 예정이다.

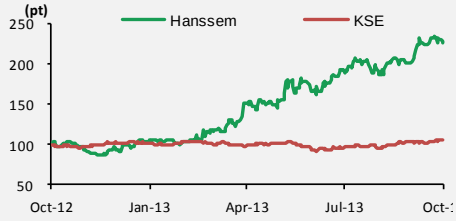
**Not Rated**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | - |
| 현재주가 | 41,700 원 |
| 목표수익률 | - |

| Key Data | 2013 년 10 월 22 일 |
|---|---|
| 산업분류 | 내구소비재 및 의류 |
| 시가총액 (십억원) | 981.4 |
| 발행주식수 (백만주) | 23.5 |
| 외국인 지분율 (%) | 11.5 |
| 52 주 고가 (원) | 43,100 |
| 저가 (원) | 15,900 |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 1.4 |
| **주요주주** | **(%)** |
| 조창걸 외 25인 | 37.2 |
| 국민연금공단 | 8.2 |
| KOSPI | 2,056.1 |

| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 12.7 | 50.0 | 126.6 |
| 상대주가 | 10.2 | 42.8 | 120.7 |

**Relative Performance**





**LEADING RESEARCH**

**Analyst (엔터/미디어)**

**김지나**

jnkim@leading.co.kr

+822-2009-7082

**이지선 R.A**

jslee1@leading.co.kr

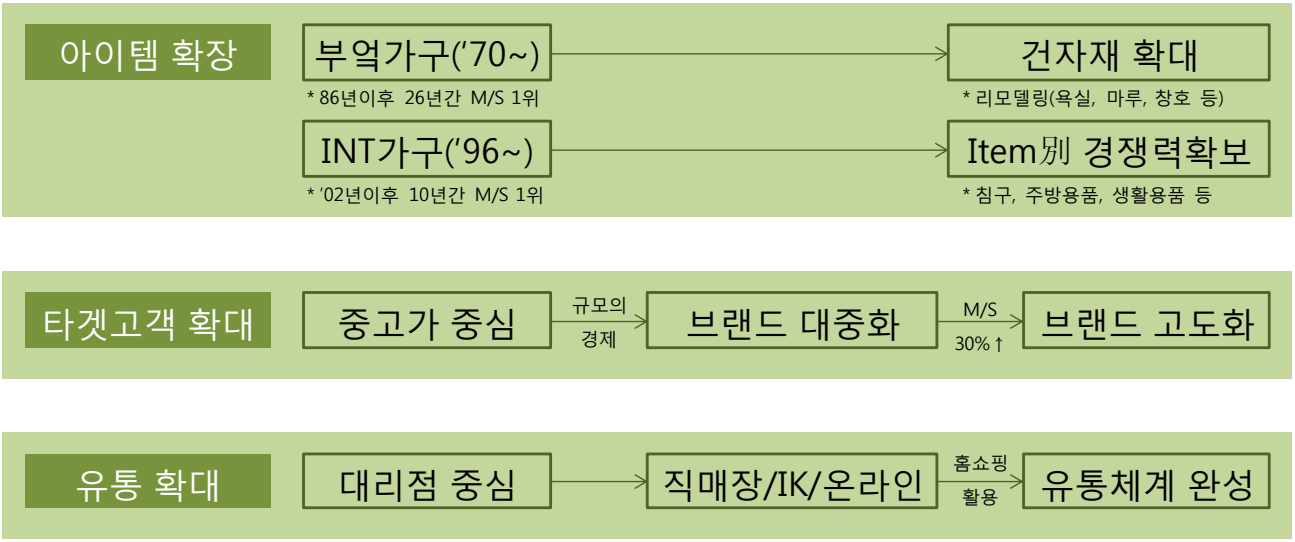
+822-2009-7116


**Valuation Forecast**

| FY | Sales (Wbn) | % chg yoy | OP (Wbn) | OPM (%) | NP (Wbn) | EPS (W) | EPS Growth (%) | P/E (x) | EV/EBITDA (x) | ROE (%) | P/B (x) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2011 | 712.8 | 14.3 | 48.7 | 6.8 | 39.3 | 1,670 | 34.1 | 12.2 | 7.4 | 20.7 | 2.0 |
| 2012 | 783.2 | 9.9 | 47.2 | 6.0 | 39.5 | 1,677 | 0.4 | 11.1 | 7.1 | 16.9 | 1.9 |
| 2013F | 954.7 | 21.9 | 75.1 | 7.9 | 60.3 | 2,561 | 52.7 | 16.3 | 10.8 | 25.2 | 3.2 |
| 2014F | 1,031.8 | 8.1 | 86.7 | 8.4 | 68.6 | 2,916 | 13.9 | 14.3 | 9.0 | 23.5 | 2.7 |
| 2015F | 1,111.3 | 7.7 | 94.1 | 8.5 | 75.9 | 3,226 | 10.6 | 12.9 | 7.5 | 21.6 | 2.3 |

*Source: Fnguide Consensus*

**Exhibit 1. 사업 진행 계획**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 2. 매출 비중**

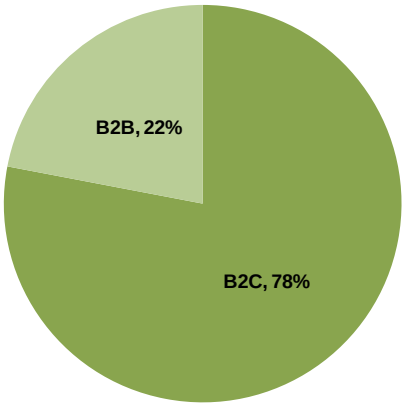



**Exhibit 3. 유통채널 별 수**

| 인테리어 가구 유통 ('12) | | | |
|---|---|---|---|
| 대리점 | 81개 | 13% | 962억 |
| 직매장 | 5개 | 17% | 1,230억 |
| 온라인 | 한샘몰 | 11% | 785억 |

| 부엌 유통 ('12) | | | |
|---|---|---|---|
| 대리점 | 220개 | 24% | 1,732억 |
| IK | 3,000여개 | 14% | 1,028억 |

*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 4. B2B 내 매출 구성**

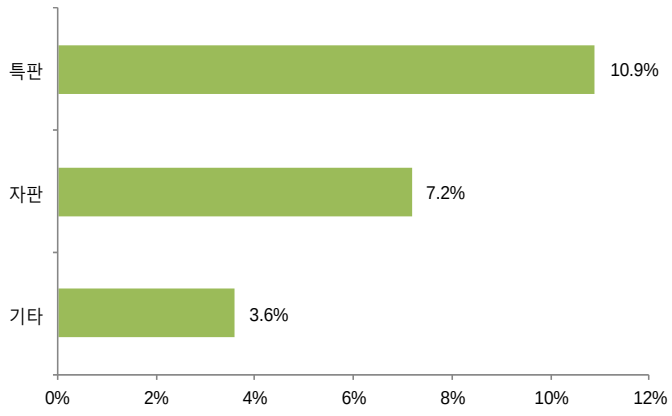
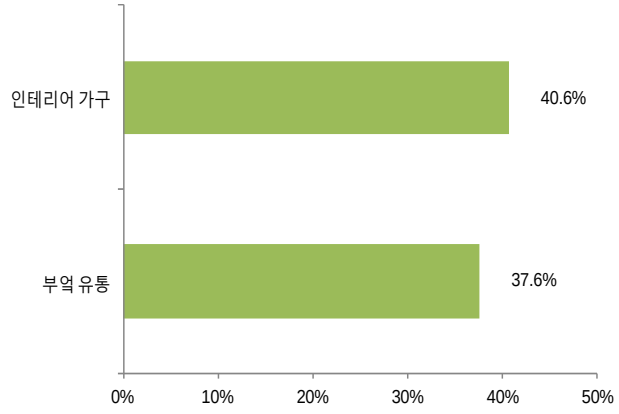
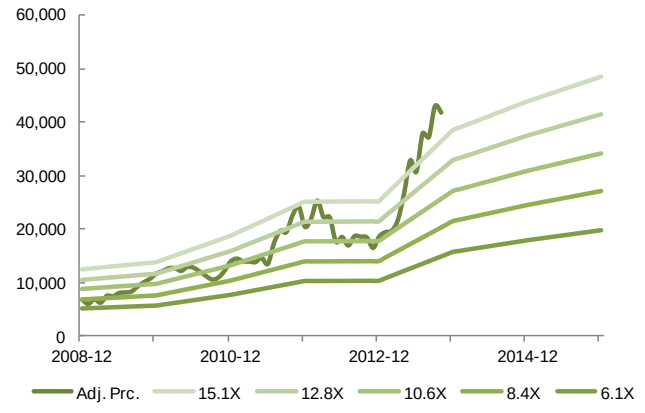



**Exhibit 5. B2C 내 매출 구성**



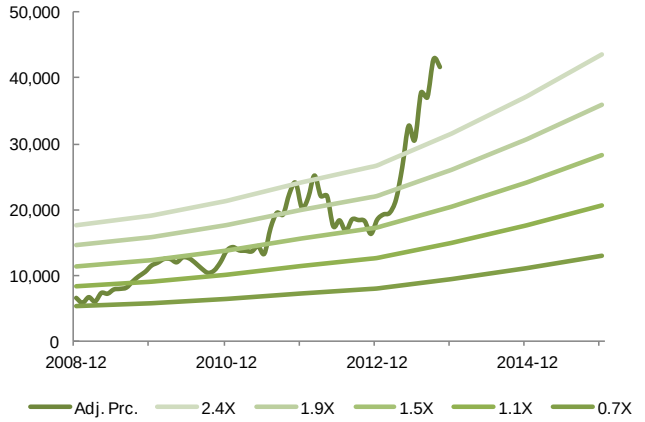

*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 6. PER Band**




*Source: FnGuide*

**Exhibit 7. PBR Band**




*Source: FnGuide*

## ▶ Compliance Notice

*본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.*

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*