

한샘 (009240)

전자재

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	112,000원 (M)
현재주가 (2/8)	74,100원
상승여력	51%

시가총액	17,439억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	128억원
60일 평균 거래량	142,395주
52주 고	146,500원
52주 저	69,800원
외인지분율	16.07%
주요주주	하임유한회사 외 5 인 12.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.7)	(18.2)	(31.1)
상대	(10.4)	(11.8)	(22.4)
절대(달러환산)	(16.5)	(19.2)	(35.6)

4분기 실적, 일회성 비용으로 적자전환

4Q21 Review : 일회성 비용으로 적자전환

2021년 4분기, 한샘 연결 잠정 실적은 매출액 5,739억원(+3.9%, YoY), 영업손익 -75억원(적전, YoY)으로 낮아진 실적 예상치를 하회하며 적자전환했다. 실적 부진의 가장 큰 이유는 최대주주 지분 매각 및 변경에 따른 특별성과격려금 등 일회성비용 310억원이 반영되었기 때문이다. 이를 제외한 영업이익은 약 235억원(-20.4%, YoY) 수준이다. 원재료 부담, 출점 증가에 따른 비용 역시 손익 악화의 원인으로 작용했다. 리하우스(+5%, YoY)를 제외한 B2C 전 채널의 매출은 주택매매거래 감소 영향 등으로 전년동기대비 감소한 반면, B2B 매출은 전년 동기대비 16% 증가하며 전사 매출 회복에 기여했다. 세전이익은 미국 법인 지분 매각 차익 약 175억원(연결 기준)이 기타수익에 반영되며 흑자를 기록했다.

패키지 판매 확대를 위한 변화와 한계점

리모델링 시장을 겨냥한 리하우스 중심의 대리점[510개(4Q20) → 669개(3Q21) → 700개(4Q21P)] 및 대형소룸 증가[27개('20) → 35개(21P)], 시공인력 확충 등 패키지 판매 확대를 위한 변화는 지속되고 있다. 주택매매거래 위축에도 불구하고, 약 50%에 해당하는 거주 가구의 교체 수요를 중심으로 한 직시공 패키지 증가 기조 역시 이어지고 있다 [1,467세트(4Q20) → 1,988세트(3Q21) → 2,007세트(4Q21P)], 다만, 대출규제 등에 기인한 주택매매거래 위축과 COVID-19로 인한 패키지 선호도 변화(전체 → 부분) 등은 높은 성장세를 기록했던 리하우스 매출 확대에 부정적 요인으로 작용하고 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 112,000원 유지

한샘에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 112,000원을 유지한다. 최대주주 지분 매각(지분 27.7%, 1.45조원) 과정, 연초 신임 대표집행임원 선임과 이로 인한 단기적인 성장 전략 부재 등은 실적 부진 우려와 더불어 주가에 부정적 요인으로 작용했다. 주택매매거래 위축에 따른 성장 둔화는 아쉬운 요인인 반면 3월 대선을 앞두고 주요 여야 후보의 대출규제 완화, 주택 공급 확대, 다주택자 양도소득세율 한시적 완화 등의 공약은 주택매매거래 회복과 리하우스 매출 성장에 긍정적으로 작용할 것으로 전망한다. 동사는 잠정 실적 발표와 함께 작년 11월 자사주 매입(300억원)에 이어 중장기 주주환원정책에 언급되었던 추가적인 자사주 매입 계획(300억원, 2022.02.10~2022.05.09)을 공시했다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,739	3.9	7.1	5,661	1.4
영업이익	-75	적전	적전	169	-144.2
세전계속사업이익	11	-96.3	-95.3	171	-93.6
지배순이익	-58	적전	적전	87	-165.9
영업이익률 (%)	-1.3	적전	적전	3.0	-4.3 %pt
지배순이익률 (%)	-1.0	적전	적전	1.5	-2.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	16,984	20,675	22,314	24,782
영업이익	558	931	681	1,119
지배순이익	427	651	540	893
PER	40.6	31.5	40.4	19.5
PBR	2.2	2.5	2.6	1.9
EV/EBITDA	14.9	12.3	15.7	9.1
ROE	7.3	10.8	8.8	14.0

자료: 유안타증권

한샘 4Q21 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	552	553	569	536	574	3.9%	7.1%	547	5.0%
영업이익	30	25	28	23	-7	적전	적전	5	적전
세전이익	30	27	32	23	1	-96.3%	-95.3%	9	-88.3%
지배주주순이익	20	20	24	16	-6	적전	적전	6	적전
영업이익률	5.4%	4.5%	4.9%	4.2%	-1.3%			0.9%	
세전이익률	5.4%	4.9%	5.7%	4.3%	0.2%			1.7%	
지배주주순이익률	3.7%	3.5%	4.3%	3.0%	-1.0%			1.1%	

자료: 유안타증권 리서치센터

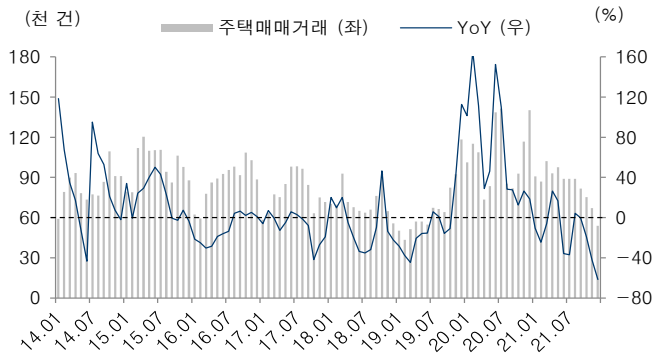
한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 * 별도(사업부문별) 매출은 한샘서비스원 실적 포함

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2021P	2022E
매출액 (연결)	493	519	504	552	2,067	553	569	536	574	2,231	2,478
1. 인테리어(B2C)	144	156	158	176	634	190	167	156	165	678	716
오프라인(대리점+직매장)	92	96	100	109	396	118	102	104	103	427	444
온라인	53	59	58	67	237	72	66	52	62	252	272
2. 부엌가구(B2C)	176	191	200	229	796	208	238	212	230	888	1,047
리하우스	125	136	143	165	568	152	179	159	172	662	808
KB 대리점	50	56	57	65	228	56	60	53	58	226	239
3. Element(B2B)	118	109	96	97	421	105	108	99	113	424	486
특판	69	62	51	48	230	48	50	49	54	201	229
자재판매	50	47	46	49	191	57	58	50	59	223	256
4. 기타 및 연결자회사	54	63	50	50	217	50	55	69	66	241	229
YoY 성장률											
매출액 (연결)	11%	26%	23%	27%	22%	12%	10%	6%	4%	8%	11%
1) 인테리어(B2C)	-8%	21%	32%	44%	20%	32%	7%	-1%	-6%	7%	6%
오프라인(대리점+직매장)	-15%	14%	17%	35%	11%	29%	5%	4%	-5%	8%	4%
온라인	5%	35%	69%	61%	40%	36%	10%	-10%	-8%	6%	8%
2) 부엌가구(B2C)	16%	19%	32%	26%	23%	18%	25%	6%	0%	12%	18%
리하우스	30%	29%	41%	33%	33%	22%	32%	11%	5%	17%	22%
KB 대리점	-9%	0%	12%	11%	3%	10%	7%	-7%	-11%	-1%	6%
3) Element(B2B)	3%	3%	-15%	-10%	-5%	-11%	-1%	3%	16%	1%	15%
판매비(연결)	110	110	117	112	449	124	124	102	169	518	507
% 판매비율	22.3%	21.2%	23.3%	20.2%	21.7%	22.4%	21.7%	19.1%	29.4%	23.2%	20.5%
영업이익(연결)	17	23	24	30	93	25	28	23	-7	68	112
% 영업이익률 (연결)	3.5%	4.4%	4.7%	5.4%	4.5%	4.5%	4.9%	4.2%	-1.3%	3.0%	4.5%

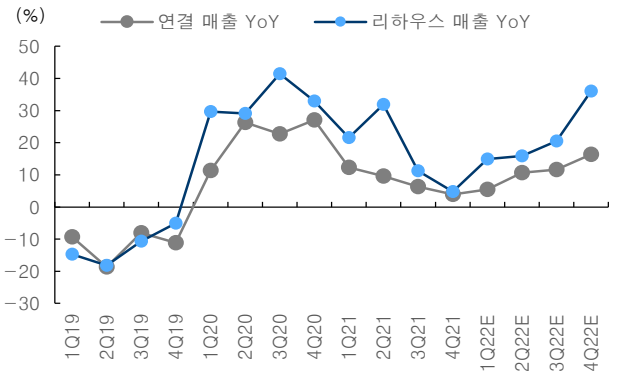
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

월별 주택매매거래량 및 YoY 증감률 추이



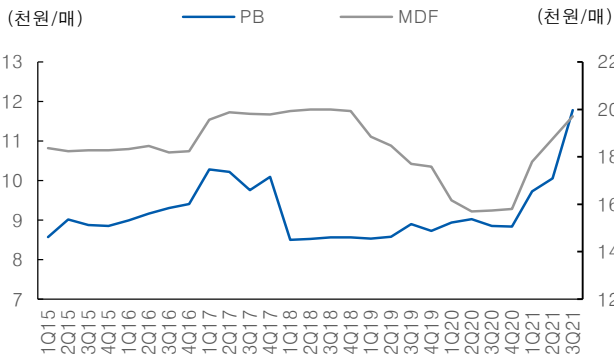
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

연결 매출, 리하우스 매출 YoY 증감률 추이



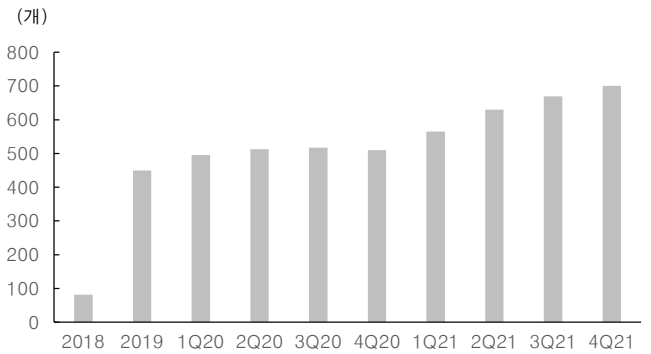
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터 추정

분기별 주요 원재료(PB/MDF) 매입단가 추이 [분기 누계 기준]



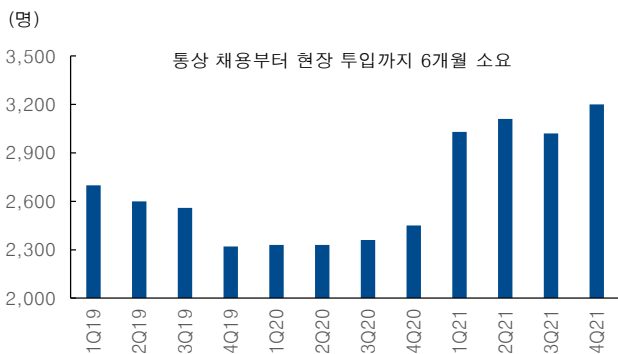
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

리하우스 대리점 추이



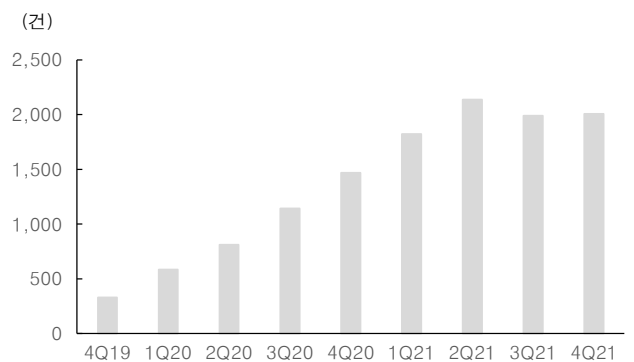
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘 리하우스 부문 시공인력 추이



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

직시공 패키지 추이



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	16,984	20,675	22,314	24,782	28,398
매출원가	12,249	15,252	16,450	18,592	21,251
매출총이익	4,735	5,423	5,865	6,190	7,147
판매비	4,178	4,492	5,184	5,071	5,853
영업이익	558	931	681	1,119	1,294
EBITDA	1,159	1,575	1,374	1,865	2,068
영업외손익	187	24	153	153	236
외환관련손익	-9	3	0	0	0
이자손익	22	3	-40	20	50
관계기업관련손익	19	-2	2	12	16
기타	154	20	191	121	170
법인세비용차감전순손익	745	955	834	1,272	1,530
법인세비용	317	286	281	356	444
계속사업순손익	427	668	552	916	1,087
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	427	668	552	916	1,087
지배지분순이익	427	651	540	893	1,063
포괄순이익	478	674	574	916	1,087
지배지분포괄이익	478	656	559	897	1,065

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	794	1,931	33	979	1,263
당기순이익	427	668	552	916	1,087
감가상각비	569	588	641	660	690
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-2	-12	-16
자산부채의 증감	-242	196	-1,445	-950	-840
기타현금흐름	40	478	286	366	342
투자활동 현금흐름	180	-1,001	69	-1,020	-1,120
투자자산	142	83	-160	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-185	-160	-574	-1,080	-1,160
유형자산 감소	23	8	21	220	200
기타현금흐름	200	-932	782	-160	-160
재무활동 현금흐름	-348	-1,321	-1,044	-888	-953
단기차입금	173	-1	-422	-10	-20
사채 및 장기차입금	0	-482	245	0	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-212	-217	-235	-436	-520
기타현금흐름	-309	-621	-631	-442	-384
연결범위변동 등 기타	0	3	545	1,041	919
현금의 증감	626	-388	-397	113	109
기초 현금	819	1,445	1,057	660	772
기말 현금	1,445	1,057	660	772	882
NOPLAT	558	931	681	1,119	1,294
FCF	609	1,771	-542	-101	103

자료: 유안타증권

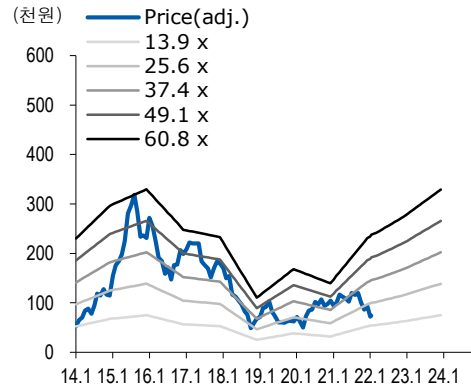
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,787	5,209	4,370	4,652	4,912
현금및현금성자산	1,445	1,057	660	772	882
매출채권 및 기타채권	955	756	920	990	1,040
재고자산	818	844	970	1,000	1,040
비유동자산	7,240	7,086	7,470	7,707	7,999
유형자산	4,913	4,613	4,901	5,101	5,371
관계기업등 지분관련자산	2	0	2	14	30
기타투자자산	763	708	810	830	850
자산총계	12,026	12,295	11,840	12,359	12,911
유동부채	4,073	4,395	3,700	3,920	4,080
매입채무 및 기타채무	2,352	2,810	2,520	2,590	2,690
단기차입금	405	667	250	240	220
유동성장기부채	500	0	0	30	0
비유동부채	1,820	1,611	1,760	1,650	1,590
장기차입금	192	30	280	250	250
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,893	6,006	5,460	5,570	5,670
지배지분	5,934	6,079	6,170	6,579	7,031
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	382	382	382	382	382
이익잉여금	6,945	7,383	7,700	8,167	8,619
비지배지분	199	210	210	210	210
자본총계	6,133	6,289	6,380	6,789	7,241
순차입금	-254	-1,303	-390	-662	-962
총차입금	2,570	2,057	1,780	1,680	1,550

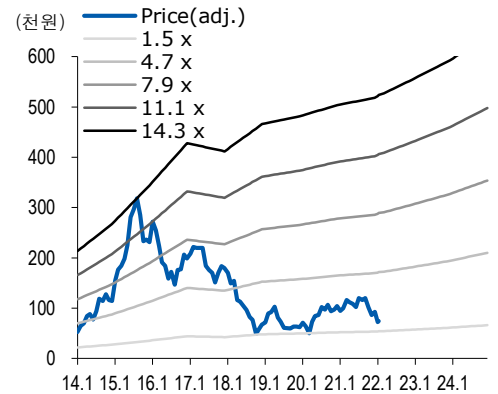
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,815	2,765	2,293	3,793	4,515
BPS	33,659	35,223	36,228	38,779	41,443
EBITDAPS	4,923	6,691	5,838	7,926	8,786
SPS	72,167	87,851	94,817	105,302	120,670
DPS	1,200	1,300	2,500	3,000	3,500
PER	40.6	31.5	40.4	19.5	16.4
PBR	2.2	2.5	2.6	1.9	1.8
EV/EBITDA	14.9	12.3	15.7	9.1	8.1
PSR	1.0	1.0	1.0	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-11.9	21.7	7.9	11.1	14.6
영업이익 증가율 (%)	-0.5	66.9	-26.9	64.4	15.7
지배순이익 증가율 (%)	-52.5	52.3	-17.1	65.4	19.0
매출총이익률 (%)	27.9	26.2	26.3	25.0	25.2
영업이익률 (%)	3.3	4.5	3.0	4.5	4.6
지배순이익률 (%)	2.5	3.1	2.4	3.6	3.7
EBITDA 마진 (%)	6.8	7.6	6.2	7.5	7.3
ROIC	9.7	16.2	11.5	18.1	20.2
ROA	4.0	5.4	4.5	7.4	8.4
ROE	7.3	10.8	8.8	14.0	15.6
부채비율 (%)	96.1	95.5	85.6	82.0	78.3
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-21.4	-6.3	-10.1	-13.7
영업이익/금융비용 (배)	8.0	12.7	11.3	18.6	25.9

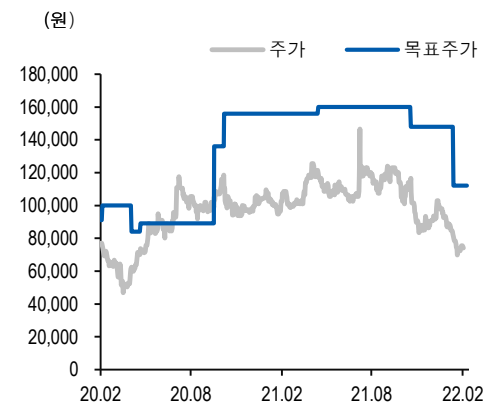
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-09	BUY	112,000	1년		
2022-01-19	BUY	112,000	1년		
2021-10-25	BUY	148,000	1년	-38.02	-27.03
2021-04-21	BUY	160,000	1년	-29.38	-8.44
2020-10-13	BUY	156,000	1년	-33.69	-19.55
2020-09-23	BUY	136,000	1년	-19.08	-12.87
2020-04-27	BUY	89,000	1년	5.97	32.02
2020-04-09	BUY	84,000	1년	-21.57	-15.12
2020-02-10	BUY	100,000	1년	-39.14	-25.80
2020-01-07	BUY	91,000	1년	-18.07	-13.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	+5점
E (Environment)	+1점
S (Social)	+2점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	한샘
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	009240 KS
Industry	건자재
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
한샘	1	2	-1	2
LX 하우시스	4	2	1	7
쌍용 C&E	3	1	3	7
KCC	-1	1	-1	-1
동화기업	1	1	-1	1
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 한샘 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수
+1	한국경영인인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	탄소배출량 측정, 관리 가능한 전사적 에너지 관리 체계 구축 ESG 내재화를 위한 내부 회의제, 전담부서 등 거버넌스 수립, '한샘 인권·노동경영선언' 제정 감사위원회, ESG 위원회 등 이사회 내 6개 소위원회 신설을 통한 투명경영 강화

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

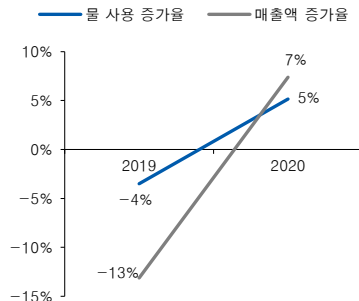
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

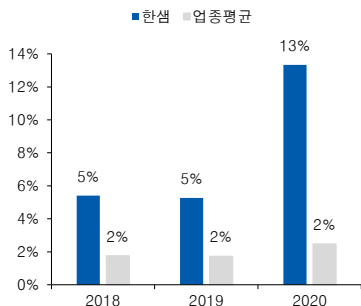


주: 국내 취수량 기준
▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

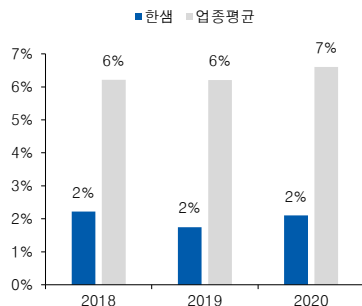


여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

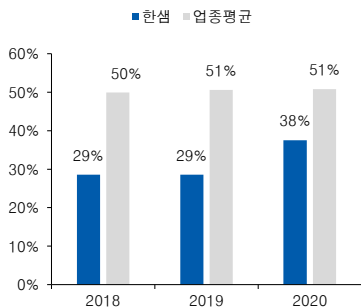
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance

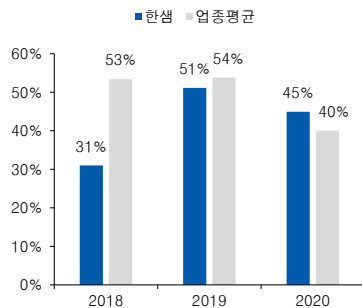


사외이사 비율 vs. 업종 평균



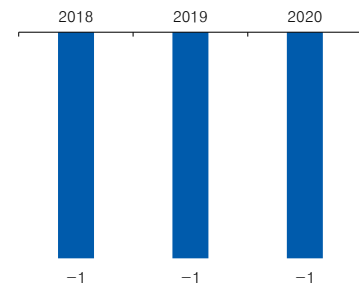
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.