

한샘 (009240)

건자재

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	112,000원 (M)
현재주가 (3/31)	85,200원
상승여력	31%

시가총액	20,051억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	89억원
60일 평균 거래량	107,041주
52주 고	146,500원
52주 저	69,800원
외인지분율	15.01%
주요주주	하임유한회사 외 6 인 12.94%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.7	(8.0)	(26.9)
상대	14.2	(0.7)	(18.8)
절대(달러환산)	15.8	(9.8)	(31.7)

1분기 실적 부진, 불확실성 축소 기대

1Q22 Preview : 낮아진 시장 예상치 하회 전망

2022년 1분기, 한샘 연결 기준 실적은 매출액 5,310억원(-4.0%, YoY), 영업이익 155억원(-38.4%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치를 하회할 것으로 추정한다. 계절적 비수기와 맞물려 1) 2021년 하반기부터 이어지고 있는 주택매매거래 감소 2) 원재료(PB, MDF 등) 가격 상승 3) 매출 부진에 따른 고정비 부담 확대 등이 부정적 요인으로 반영될 전망이다. 동사의 핵심 채널인 B2C 리하우스 역성장 역시 불가피할 것으로 전망한다. 다만, 우상향 수주잔고 기조를 이어가고 있는 B2B 부문 매출은 전년동기대비 증가할 것으로 추정한다.

리하우스 채널 효율화, 판가 인상을 통한 원가 부담 완화

2022년 1분기, 리하우스 대리점은 640개로 전분기 대비 60개 축소되며 매출 부진의 원인으로 작용했다. 본사 차원의 효율화 목적과 더불어 일부 대리점의 자진 이탈 가능성 역시 영향을 미쳤을 것으로 추정한다. 다만, 리하우스 대리점 증가 및 효율화를 통한 인테리어/리모델링 시장 내 영향력 확대 계획은 유효한 것으로 확인되고 있다. 판가 측면에서는 3월 리하우스 아이템, 4월 가구(소파, 침대) 판가를 각각 4% 인상하며 원가 부담을 낮추기 위한 노력을 진행하고 있다.

윤석열 대통령 당선인의 공약인 주택 공급 확대, 대출규제 완화 등을 통한 주택 매매거래 회복 가능성은 이사수요와 관련한 동사의 영업 환경 개선에 기여할 전망이다. 최근, 대통령직인수위원회는 다주택자 양도소득세에 대한 중과세율을 1년 동안 한시적으로 배제하는 안을 추진하겠다고 밝힌 바 있다.

투자의견 Buy, 목표주가는 112,000원 유지

한샘에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 112,000원을 유지한다. 목표주가 산정은 실적 추정치 하향 조정과 불확실성 해소에 따른 멀티플 조정 및 할인율 축소 등을 동시에 반영하였다. 최대주주 변경 이후 4월 중으로 예상되는 경영진과의 소통은 연초 신임 대표집행임원 선임과 성장 전략 부재라는 불확실성 축소에 기여할 전망이다. 단기적인 실적 부진에도 불구하고, 동사의 B2C 경쟁력을 통한 리하우스 중심의 성장 방향성은 유효할 것으로 예상된다. 2021년, 중장기 주주환원정책을 통해 발표한 분기배당(2022년 1분기~), 추가 자사주 매입(300억원, 22.03.25~22.06.24일)의 주주가치 제고 방안은 현재 진행중에 있다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,310	-4.0	-7.5	5,682	-6.6
영업이익	155	-38.4	흑전	218	-28.9
세전계속사업이익	184	-31.5	1,593.1	245	-24.9
지배순이익	129	-34.0	흑전	173	-25.5
영업이익률 (%)	2.9	-1.6 %pt	흑전	3.8	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	-1.1 %pt	흑전	3.1	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	20,675	22,312	24,361	27,622
영업이익	931	693	900	1,110
지배순이익	651	559	717	918
PER	31.5	45.1	27.9	21.8
PBR	2.5	2.9	2.2	2.1
EV/EBITDA	12.3	18.0	12.1	10.8
ROE	10.8	9.1	11.3	13.6

자료: 유안타증권

한샘 1Q22 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	553	569	536	574	531	-4.0%	-7.5%	570	-6.8%
영업이익	25	28	23	-6	15	-38.4%	흑전	21	-24.4%
세전이익	27	32	23	1	18	-31.5%	1593.1%	23	-18.2%
지배주주순이익	20	24	16	-4	13	-34.0%	흑전	16	-19.3%
영업이익률	4.5%	4.9%	4.2%	-1.1%	2.9%			3.6%	
세전이익률	4.9%	5.7%	4.3%	0.2%	3.5%			3.9%	
지배주주순이익률	3.5%	4.3%	3.0%	-0.7%	2.4%			2.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

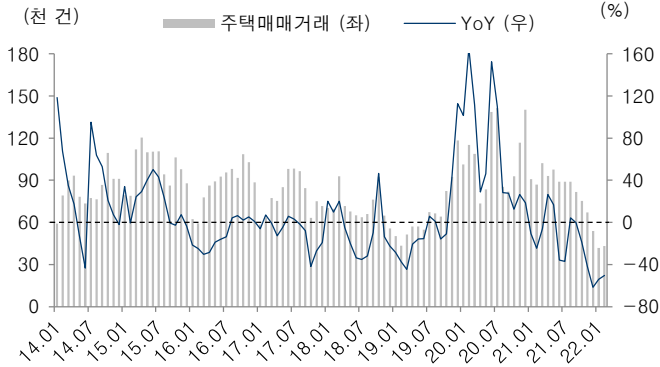
한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 * 별도(사업부문별) 매출은 한샘서비스원 실적 포함

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	553	569	536	574	2,231	531	618	588	699	2,436	2,762
1. 인테리어(B2C)	190	167	156	165	678	165	181	171	197	713	772
오프라인(대리점+직매장)	118	102	104	103	427	101	112	105	124	442	473
온라인	72	66	52	62	252	64	69	66	73	272	299
2. 부엌가구(B2C)	208	238	212	230	888	190	257	240	320	1,007	1,191
리하우스	152	179	159	172	662	140	197	182	250	768	937
KB 대리점	56	60	53	58	226	51	61	58	70	239	254
3. Element(B2B)	105	108	99	113	424	128	127	112	119	486	559
특판	48	50	49	54	201	62	64	51	52	229	264
자재판매	57	58	50	59	223	66	63	61	66	256	295
4. 기타 및 연결자회사	50	55	69	66	241	47	53	66	63	229	241
YoY 성장률											
매출액 (연결)	12%	10%	6%	4%	8%	-4%	9%	10%	22%	9%	13%
1) 인테리어(B2C)	32%	7%	-1%	-6%	7%	-13%	8%	9%	19%	5%	8%
오프라인(대리점+직매장)	29%	5%	4%	-5%	8%	-15%	10%	1%	20%	4%	7%
온라인	36%	10%	-10%	-8%	6%	-11%	5%	26%	18%	8%	10%
2) 부엌가구(B2C)	18%	25%	6%	0%	12%	-8%	8%	13%	39%	13%	18%
리하우스	22%	32%	11%	5%	17%	-8%	10%	15%	45%	16%	22%
KB 대리점	10%	7%	-7%	-11%	-1%	-9%	2%	9%	22%	6%	6%
3) Element(B2B)	-11%	-1%	3%	16%	1%	22%	18%	13%	5%	15%	15%
영업이익(연결)	25	28	23	-6	69	15	24	23	28	90	111
% 영업이익률 (연결)	4.5%	4.9%	4.2%	-1.1%	3.1%	2.9%	3.8%	3.8%	4.1%	3.7%	4.0%

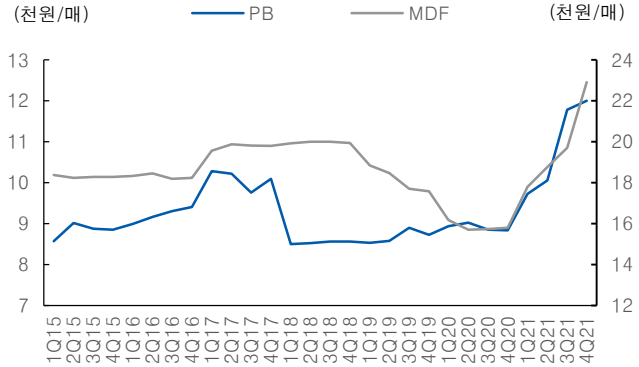
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

월별 주택매매거래량 YoY 추이



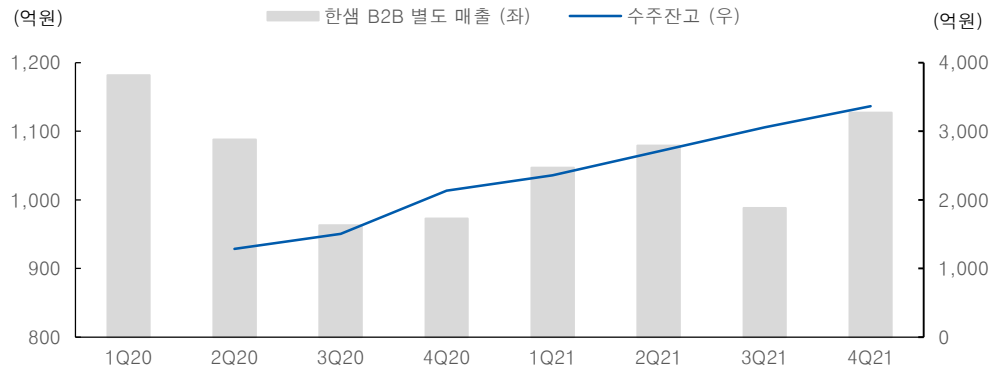
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터 // 주 : 2022년 2월까지

분기별 주요 원재료(PB/MDF) 매입단가 추이 [분기 누계 기준]



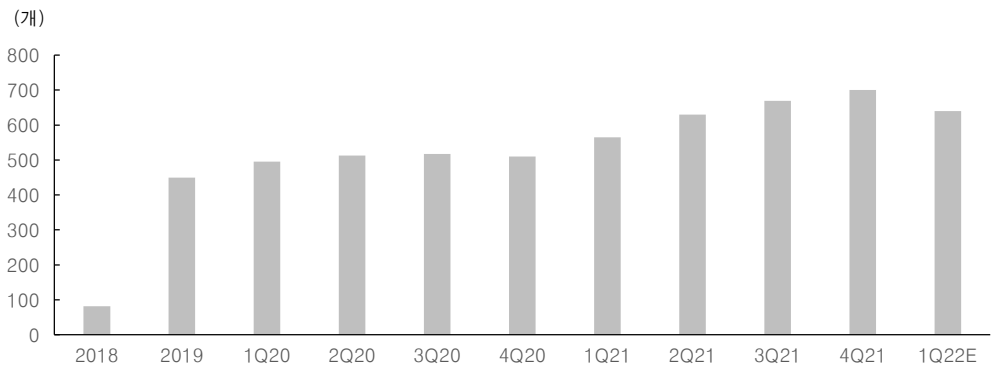
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

한샘 B2B 매출, 수주잔고 추이



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

리하우스 대리점 추이



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	1,934	
- NOPLAT	72	12개월 선행 기준, 법인세율 28% 적용
- Multiple	27	2013~2016년 고성장기 평균, 10% 할인 (불확실성 축소 고려)
2. 자산가치 (비영업가치)	612	
- 자사주	532	추가 자사주 매입 완료 가정(29.5%), 소각 가능성 감안한 할인을 축소 고려(30%→10%)
- 투자부동산	80	장부가 30% 할인
3. 순차입금	-33	2022년 추정치 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	2,579	
- 발행주식수	23,533,928	
목표주가	112,000	목표주가와 차이 2.1%, 기존 목표주가 유지
현재주가	85,200	3월 31일 종가 기준
Upside	31%	

자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	20,675	22,312	24,361	27,622	31,971
매출원가	15,252	16,451	18,300	20,686	23,867
매출총이익	5,423	5,861	6,061	6,937	8,104
판매비	4,492	5,168	5,161	5,827	6,654
영업이익	931	693	900	1,110	1,450
EBITDA	1,575	1,402	1,642	1,846	2,220
영업외손익	24	141	122	216	296
외환관련손익	3	-11	7	7	7
이자손익	-2	-4	5	50	50
관계기업관련손익	-2	0	12	16	23
기타	25	156	98	143	163
법인세비용차감전순손익	955	833	1,022	1,326	1,746
법인세비용	286	261	286	385	524
계속사업순손익	668	572	736	942	1,222
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	668	572	736	942	1,222
지배지분순이익	651	559	717	918	1,192
포괄순이익	674	606	742	942	1,222
지배지분포괄이익	656	592	723	919	1,195

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,931	284	1,246	1,374	1,740
당기순이익	668	572	736	942	1,222
감가상각비	588	657	690	690	720
외환손익	0	0	-7	-7	-7
중속, 관계기업관련손익	0	0	-12	-16	-16
자산부채의 증감	196	-925	-224	-280	-310
기타현금흐름	478	-21	63	46	130
투자활동 현금흐름	-1,001	1,083	-683	-1,062	-1,190
투자자산	83	-215	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-160	-289	-910	-970	-1,070
유형자산 감소	8	21	0	50	50
기타현금흐름	-932	1,566	227	-142	-170
재무활동 현금흐름	-1,321	-1,255	-1,174	-1,337	-1,479
단기차입금	-1	-423	-24	-10	-20
사채 및 장기차입금	-482	244	0	0	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-217	-230	-386	-564	-665
기타현금흐름	-621	-848	-763	-763	-763
연결범위변동 등 기타	3	8	683	1,104	1,082
현금의 증감	-388	119	73	79	152
기초 현금	1,445	1,057	1,177	1,250	1,328
기말 현금	1,057	1,177	1,250	1,328	1,481
NOPLAT	931	693	900	1,110	1,450
FCF	1,771	-5	336	404	670

자료: 유안타증권

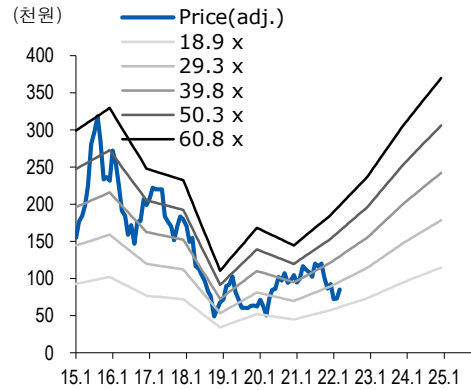
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5,209	4,575	4,687	4,928	5,240
현금및현금성자산	1,057	1,177	1,250	1,328	1,480
매출채권 및 기타채권	756	979	1,050	1,110	1,190
재고자산	844	1,095	1,080	1,130	1,160
비유동자산	7,086	7,888	8,068	8,382	8,798
유형자산	4,613	5,030	5,250	5,480	5,780
관계기업등 지분관련자산	0	0	12	28	44
기타투자자산	708	948	948	965	995
자산총계	12,295	12,464	12,755	13,310	14,038
유동부채	4,395	3,917	3,990	4,060	4,100
매입채무 및 기타채무	2,810	2,817	2,850	2,950	3,040
단기차입금	667	254	230	220	200
유동성장기부채	0	0	0	30	0
비유동부채	1,611	2,329	2,190	2,130	2,100
장기차입금	30	280	280	250	250
사채	0	0	0	0	0
부채총계	6,006	6,247	6,180	6,190	6,200
지배지분	6,079	6,213	6,462	7,008	7,726
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	382	343	343	343	343
이익잉여금	7,383	7,748	7,992	8,537	9,255
비지배지분	210	4	113	113	113
자본총계	6,289	6,217	6,575	7,120	7,838
순차입금	-1,303	15	-327	-286	-560
총차입금	2,057	2,236	1,940	2,080	2,000

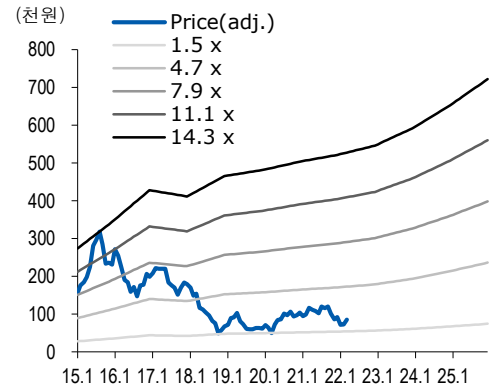
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,765	2,377	3,049	3,901	5,063
BPS	35,223	36,479	38,184	41,408	45,649
EBITDAPS	6,691	5,958	6,979	7,843	9,435
SPS	87,851	94,809	103,515	117,373	135,852
DPS	1,300	1,550	2,200	2,800	3,600
PER	31.5	45.1	27.9	21.8	16.8
PBR	2.5	2.9	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	12.3	18.0	12.1	10.8	8.8
PSR	1.0	1.1	0.8	0.7	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	21.7	7.9	9.2	13.4	15.7
영업이익 증가율 (%)	66.9	-25.6	29.9	23.3	30.6
지배순이익 증가율 (%)	52.3	-14.0	28.2	28.0	29.8
매출총이익률 (%)	26.2	26.3	24.9	25.1	25.3
영업이익률 (%)	4.5	3.1	3.7	4.0	4.5
지배순이익률 (%)	3.1	2.5	2.9	3.3	3.7
EBITDA 마진 (%)	7.6	6.3	6.7	6.7	6.9
ROIC	16.2	12.0	14.3	16.5	19.6
ROA	5.4	4.5	5.7	7.0	8.7
ROE	10.8	9.1	11.3	13.6	16.2
부채비율 (%)	95.5	100.5	94.0	86.9	79.1
순차입금/자기자본 (%)	-21.4	0.2	-5.1	-4.1	-7.3
영업이익/금융비용 (배)	11.9	12.4	16.4	22.2	29.0

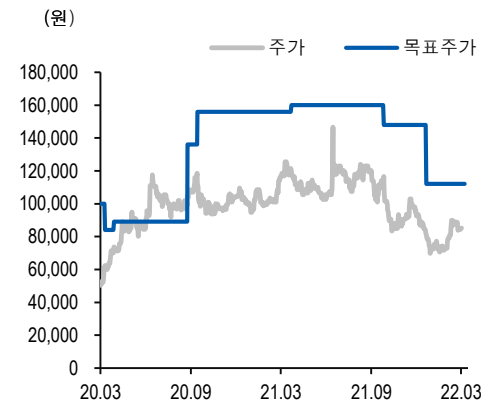
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-01	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

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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-30

※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

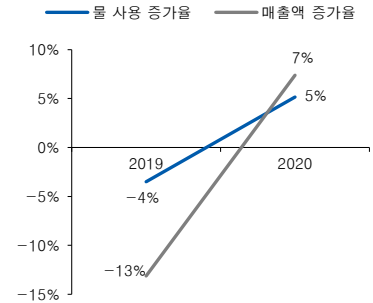
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

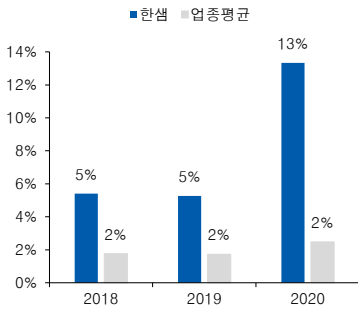


주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

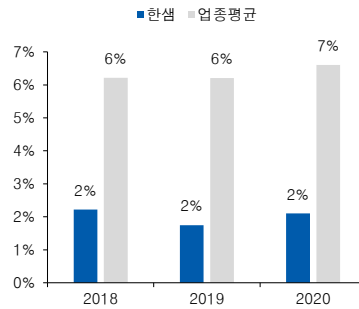
여성임원비율 vs. 업종 평균



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

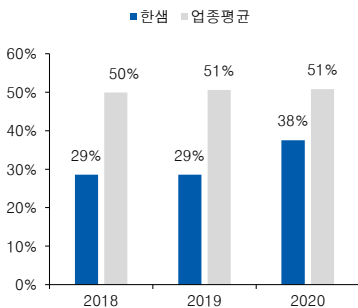
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance

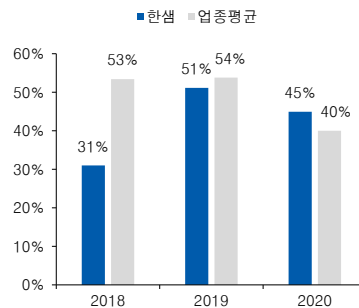
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

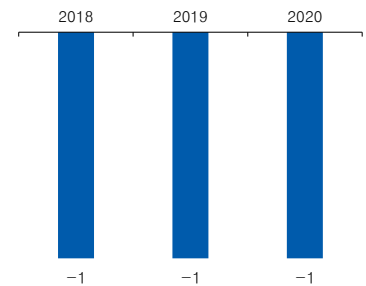
배당성향 vs. 업종 평균



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 정확히 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.