



# 한샘 (009240)

건자재



김기룡

02 3770 3521  
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	112,000원 (M)
현재주가 (4/15)	79,000원
상승여력	42%

시가총액	18,592억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	81억원
60일 평균 거래량	99,738주
52주 고	146,500원
52주 저	69,800원
외인지분율	14.83%
주요주주	하임유한회사 외 6 인 15.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.0)	(6.9)	(32.8)
상대	(12.5)	0.8	(20.3)
절대(달러환산)	(9.1)	(10.2)	(38.9)

## 애널리스트 데이 후기 및 코멘트

### 한샘 애널리스트 데이 후기

4월 15일 오전, 한샘은 애널리스트 데이를 통해 최대주주 변경 이후 회사의 성장 전략 등 향후 경영 계획에 대한 내용을 공유했다. 중장기 사업 목표와 전략으로는 1) Digital Transformation 2) 시공 프로세스 혁신 3) End-to-End 고객 경험 혁신 4) 운영 효율 극대화 5) 적극적인 신사업 기회 모색을 제시했다. 전반적으로는 기존 한샘이 겪고 있는 홈퍼니싱, 홈리모델링 시장의 성장(연평균성장률 +7% 제시)과 M/S 확대, 이를 위한 B2C 경쟁력 강화와 확장을 위한 세부 계획이 포함되었다.

### ‘고객 경험’ 강조, 온라인 경쟁력 강화와 적극적 신사업 기회 모색

금번 경영진과의 소통을 통해 눈에 띄는 내용은 1) CX(고객경험) 혁신본부 신설 등을 통한 ‘고객 경험’의 가치 강조 2) 정보 탐색, Self simulation 등 온라인 플랫폼 사업 영역의 확대 3) 홈리모델링 전 과정의 ‘IT를 활용한 유기적 연결’, Digital Transformation 전환을 통한 차별화된 경쟁력 확보 등이었다. 이외에 아카데미 신설 및 PM(시공관리자제도) 도입을 통한 시공인력 확대 및 역량 강화, 오프라인 매장 확대, 패키지 라인업 다양화를 통한 소비층 공략 강화 등의 계획이 포함되었다.

신사업 발굴에 대해서는 상담부터 시공에 이르는 일련의 과정에 대한 표준화를 바탕으로 1) 미국, 일본 등 홈리모델링 사업자들과의 제휴를 통한 해외 진출 모색 2) 국내 홈리모델링 스타트업에 적극적인 투자를 통한 협업 확대 계획을 제시했다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 112,000원 유지

한샘에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 112,000원을 유지한다. 최대주주 변경 과정에서 성장 전략에 대한 소통 부재의 불확실성은 금번 이벤트를 통해 일정 부분 해소되었다고 판단한다. 다만, 1) 주택매매거래 회복 기대감이 반영되었던 부동산 정책의 속도 조절 가능성 2) 단기적으로 이어질 실적 부진과 성장 전략의 점진적 변화 등을 감안한다면 저평가 영역의 현 주가 레벨에도 불구하고 주가 반등 과정은 점진적으로 진행될 것으로 예상한다. 기 발표한 중장기 주주환원 정책(분기 배당, 자사주 매입 등)과 함께 투자자들의 관심사였던 자사주 소각 가능성에 대해 경영진은 주주 이익 극대화 관점에서 고려 가능성을 언급했다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,310	-4.0	-7.5	5,585	-4.9
영업이익	155	-38.4	흑전	195	-20.3
세전계속사업이익	184	-31.5	1,593.1	213	-13.6
지배순이익	129	-34.0	흑전	156	-17.0
영업이익률 (%)	2.9	-1.6 %pt	흑전	3.5	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	-1.1 %pt	흑전	2.8	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

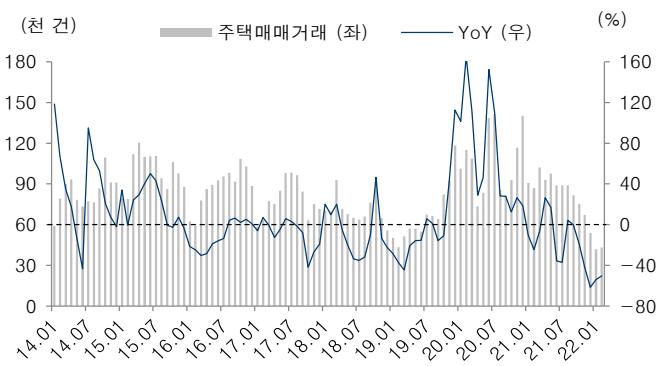
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	20,675	22,312	24,361	27,622
영업이익	931	693	900	1,110
지배순이익	651	559	717	918
PER	31.5	45.1	25.9	20.3
PBR	2.5	2.9	2.1	1.9
EV/EBITDA	12.3	18.0	11.2	10.0
ROE	10.8	9.1	11.3	13.6

자료: 유안타증권

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%

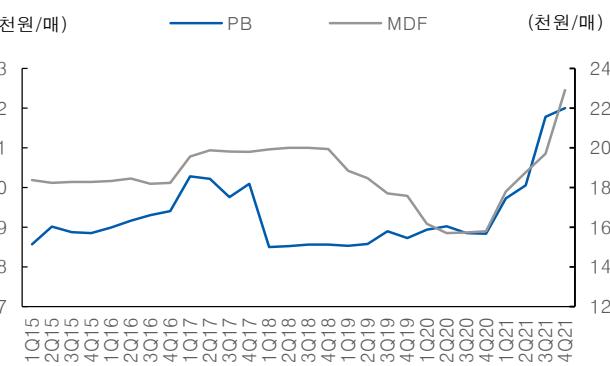
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

## 월별 주택매매거래량 YoY 추이



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

## 분기별 주요 원재료(PB/MDF) 매입단가 추이 [분기 누계 기준]



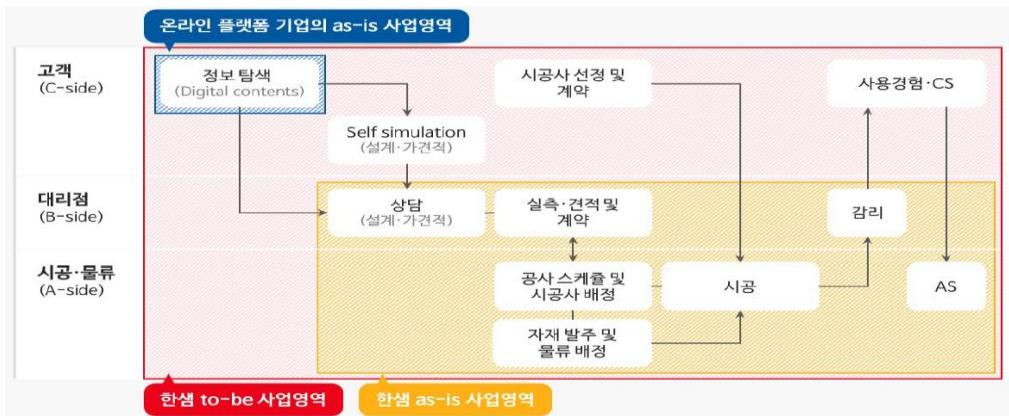
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

## 한샘, 중장기 사업목표 및 사업전략

항목	세부내용
1. Digital Transformation	기존 영업채널, 시공협력사에게 홈플래너2.0, 건재패키지 ERP 지원 → 경쟁우위 확보
2. 시공 프로세스 혁신	공법의 혁신 및 표준화 추진을 통한 공사 납기 단축 → 고객 경험 개선 + 시공협력사 수익성 제고
3. 고객 경험 혁신	CX(고객경험) 혁신본부 신설, 품질지표 도입
4. 운영 효율 극대화	영업/SCM/신상품 개발 효율 제고 → 수익성 제고
5. 적극적 신사업 기회 모색	홈리모델링 신규 스타트업 적극 투자를 통한 협업 확대, 해외 홈리모델링 사업자들과 제휴

자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

## Digital Transformation, 홈리모델링 사업, 초격차 경쟁력 확보



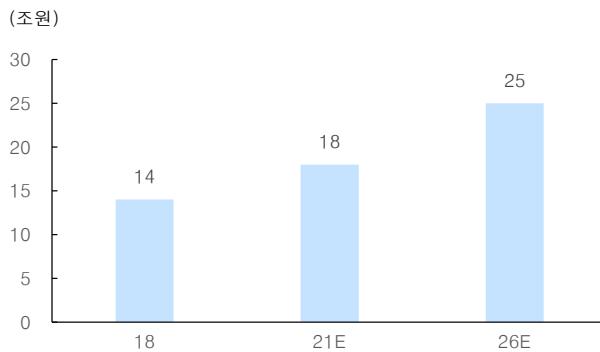
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

## 적극적 신사업 모색



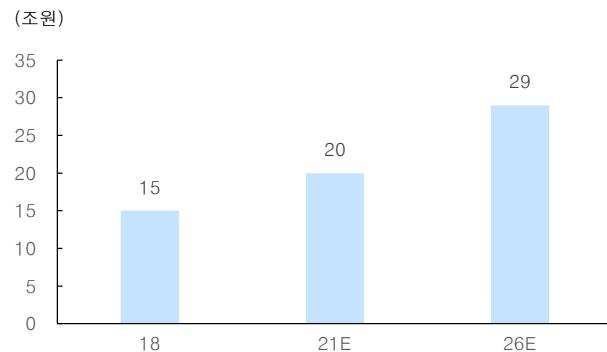
자료: 유안타증권 리서치센터

### 홈리모델링 시장 규모 [한샘 추정]



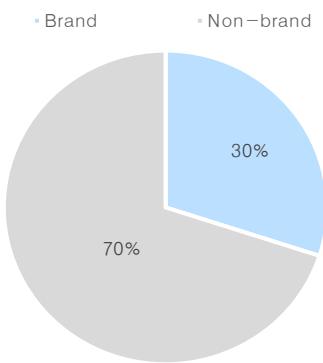
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

### 홈퍼니싱 시장 규모 [한샘 추정]



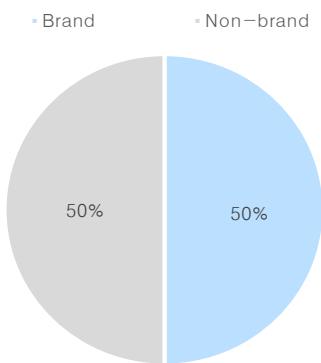
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

### 브랜드사의 홈리모델링 시장 재편 [2020년 기준]



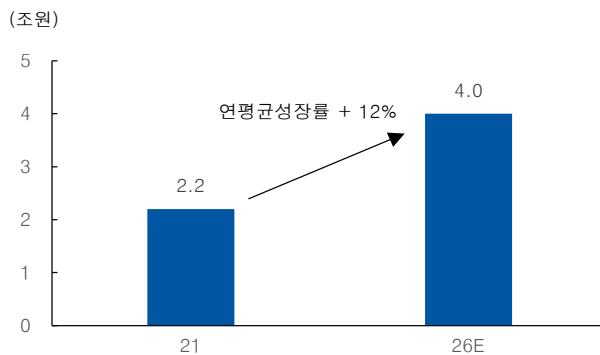
자료: BCG, 한샘, 유안타증권 리서치센터

### 브랜드사의 홈리모델링 시장 재편 [2030년(E)]



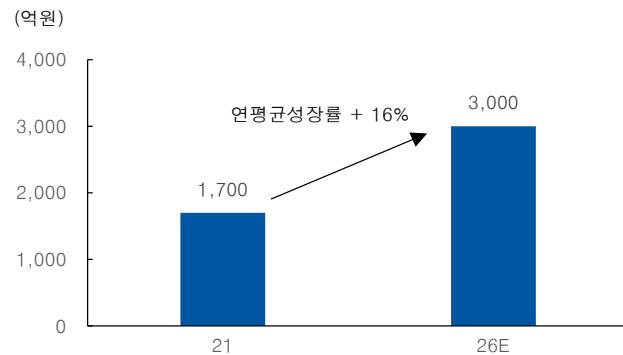
자료: BCG, 한샘, 유안타증권 리서치센터

### 한샘 매출



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

### 한샘 normalized EBITDA



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

## 한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(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	
판관비	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	16	
기타	25	156	98	143	223	
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 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 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	
증속, 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. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

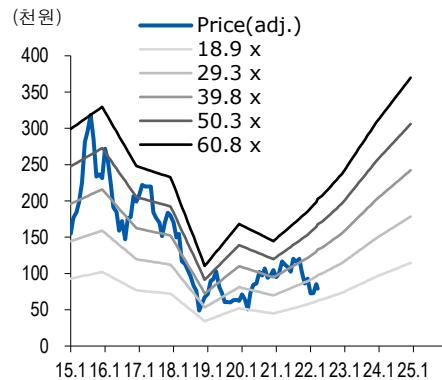
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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

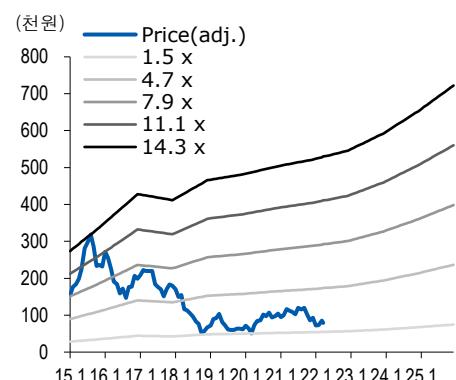
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		2,765	2,377	3,049	3,901	5,063
BPS		35,223	36,479	38,184	41,408	45,649
EBITDAPS		6,691	5,958	6,979	7,843	9,435
SPS		87,851	94,809	103,515	117,373	135,852
DPS		1,300	1,550	2,200	2,800	3,600
PER		31.5	45.1	25.9	20.3	15.6
PBR		2.5	2.9	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA		12.3	18.0	11.2	10.0	8.2
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

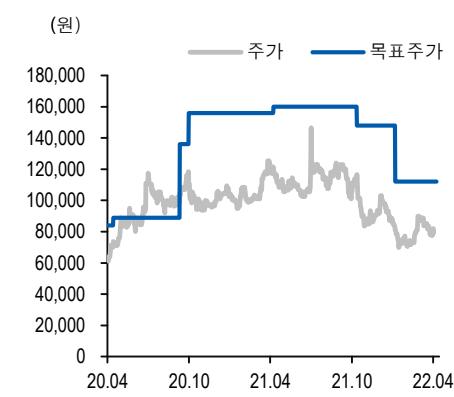
P/E band chart



P/B band chart



한샘(009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-18	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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 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 2022-04-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

# 유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+5점</b>
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: 유안티증권 리서치센터, 주: 평균치는 한샘 포함 73 개 동종 업종 ESG 점수 반영

## ESG Qualitative 평가 점수

+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수
+1	한국경영인증원: 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 회의체, 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			
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	사회이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

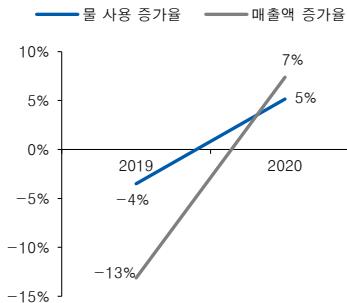
## 온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

## 신재생 에너지 사용량 &amp; 증가율

데이터 미공시

## 물 사용량 vs. 매출액 증가율



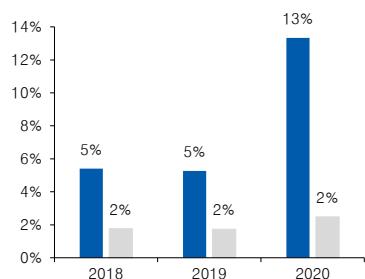
주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 &lt; 매출액 증가율 = +1점

## Social

## 여성임원비율 vs. 업종 평균

■ 한샘 ■ 업종평균

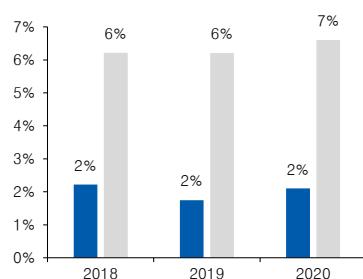


주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 입증평균 대비 상위 = +1점

## 계약직 비율 vs. 업종 평균

■ 한샘 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영

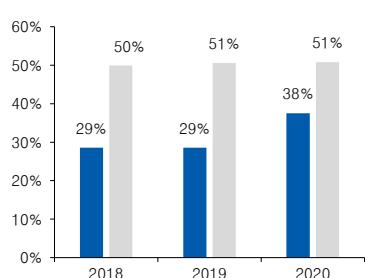
▶ 계약직 직원 비율 입증평균 대비 하위 = +1점

데이터 미공시

## Governance

## 사외이사 비율 vs. 업종 평균

■ 한샘 ■ 업종평균

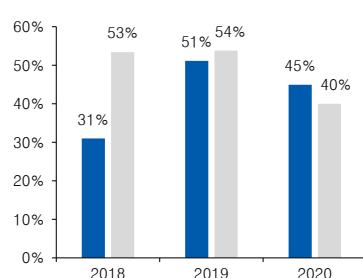


주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 입증평균 대비 하위 = -1점

## 배당성향 vs. 업종 평균

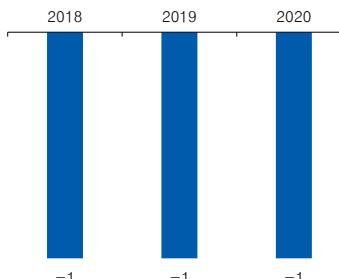
■ 한샘 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 입증평균 대비 상위 = +1점

## 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 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 투자 의사결정은 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.