

한샘 (009240)

전자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	58,000원 (D)
현재주가 (10/20)	39,400원
상승여력	47%

시가총액	9,272억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	28억원
60일 평균 거래량	55,842주
52주 고	116,500원
52주 저	38,650원
외인지분율	14.40%
주요주주	하임유한회사 외 4 인 15.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(19.9)	(30.5)	(65.4)
상대	(14.5)	(25.2)	(53.1)
절대(달려환산)	(22.4)	(36.3)	(71.7)

3Q22 Preview : 비용 확대 구간

3Q22 Preview : 낮아진 시장 예상치 하회 전망

2022년 3분기, 한샘 연결 기준 실적은 매출액 4,873억원(-9.0%, YoY), 영업이익 16억원(-92.8%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치를 하회할 것으로 추정한다. 입주 증가에 따른 B2C 홈퍼시닝(온/오프라인 가구) 채널의 매출 둔화 축소와 B2B 성장은 긍정적인 반면, 주택매매거래 위축으로 인한 B2C 핵심 채널인 리하우스/KB 부문 매출 둔화 기조가 이어질 전망이다. 3분기 리하우스 아이템 판가 인상(4%)과 원가 부담으로 작용했던 주요 원재료(PB, MDF 등) 가격 안정화는 긍정적이거나, 1) 소파, 침대 등 TV 광고비 증가 2) 매장 리뉴얼 및 프로모션 비용 등이 3) 매출 부진에 따른 고정비 부담 확대와 맞물려 영업이익 급감의 원인으로 작용할 것으로 예상된다.

비용 확대를 통한 매출 성장 도모, 2023년 변화에 거는 기대

한샘의 성장 전략은 기존의 손익 방어가 아닌 매출 성장과 이를 통한 영업손익 회복에 있다. 3분기부터 시작된 TV 광고 대상 품목은 침대, 소파에 이어 연내 리하우스 부문까지 확대하며 인지도 상승을 통한 매출 회복을 기대하고 있다. 2022년 4월, 애널리스트데이를 통해 언급한 Digital Transformation(D/T) 결과물로 2023년 1분기 런칭 예정인 디지털 플랫폼 역시 온라인 사업 영역 확대를 통한 트래픽 증가에 기여할 것으로 예상된다. '오늘의 집' 과의 교차 마케팅을 통한 협업, 삼성전자와의 '가전+가구 패키지' 확대는 2023년 보다 구체화 될 전망이다. 최근, 언론을 통해 공개된 '무한책임 리모델링' 시스템 도입은 기존 대비 급격한 비용 증가의 변화를 야기하는 것은 아닌 것으로 파악되고 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 58,000원으로 18% 하향 제시

한샘에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 변경과 B2C 업황 및 2023년 리하우스 채널 성장률을 고려한 멀티플 조정(24x → 21x, 2013~2016년 고성장기 30% 할인)을 반영해 기존 71,000원에서 58,000원으로 18% 하향 제시한다. 매매거래 및 이사수요 회복 등 매크로 환경 개선을 단기적으로 낙관하기 어려운만큼 올해 이어질 비용 확대를 통한 매출 회복 효과와 2023년 변화를 통한 실질적인 전사 매출 성장 및 영업이익 회복 여부가 의미있는 주가 상승의 전제 조건이 될 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,873	-9.0	-2.5	5,138	-5.2
영업이익	16	-92.8	-24.3	88	-81.5
세전계속사업이익	49	-78.8	-6.4	150	-67.1
지배순이익	35	-77.9	262.8	130	-73.0
영업이익률 (%)	0.3	-3.9 %pt	-0.1 %pt	1.7	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.7	-2.3 %pt	+0.5 %pt	2.5	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	20,675	22,312	20,431	22,570
영업이익	931	693	191	750
지배순이익	651	559	270	681
PER	31.5	45.1	34.4	13.6
PBR	2.5	2.9	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.3	18.0	11.8	7.0
ROE	10.8	9.1	4.7	12.4

자료: 유안타증권

한샘 3Q22 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	536	574	526	500	487	-9.0%	-2.5%	503	-3.0%
영업이익	23	-6	10	2	2	-92.8%	-24.3%	6	-72.8%
세전이익	23	1	23	5	5	-78.8%	-6.4%	-	-
지배주주순이익	16	-4	18	1	4	-77.9%	262.8%	-	-
영업이익률	4.2%	-1.1%	1.9%	0.4%	0.3%			1.2%	
세전이익률	4.3%	0.2%	4.3%	1.1%	1.0%			-	
지배주주순이익률	3.0%	-0.7%	3.3%	0.2%	0.7%			-	

자료: 유안타증권 리서치센터

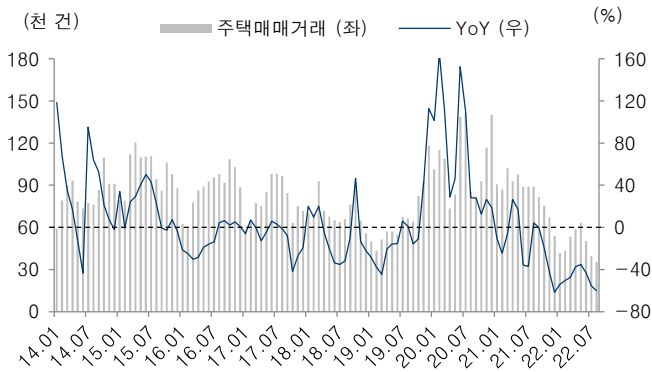
한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	553	569	536	574	2,231	526	500	487	530	2,043	2,257
1. 홈퍼니싱(B2C)	190	167	156	165	678	166	134	143	157	599	633
오프라인(대리점+직매장)	118	102	104	103	427	100	79	90	99	367	386
온라인	72	66	52	62	252	66	55	53	57	231	248
2. 홈리모델링(B2C)	208	238	212	230	888	180	176	166	185	706	811
리하우스	152	179	159	172	662	136	135	121	131	523	617
KB 대리점	56	60	53	58	226	43	42	45	53	183	194
3. Element(B2B)	105	108	99	113	424	105	111	114	122	452	479
특판	48	50	49	54	201	52	70	73	77	272	293
자재판매	57	58	50	59	223	53	42	40	45	181	186
4. 기타 및 연결자회사	50	55	69	66	241	76	78	65	67	286	333
YoY 성장률											
매출액 (연결)	12%	10%	6%	4%	8%	-5%	-12%	-9%	-8%	-8%	10%
1) 홈퍼니싱(B2C)	32%	7%	-1%	-6%	7%	-13%	-20%	-9%	-5%	-12%	6%
오프라인(대리점+직매장)	29%	5%	4%	-5%	8%	-16%	-22%	-14%	-4%	-14%	5%
온라인	36%	10%	-10%	-8%	6%	-8%	-16%	1%	-7%	-8%	7%
2) 홈리모델링(B2C)	18%	25%	6%	0%	12%	-14%	-26%	-22%	-20%	-20%	15%
리하우스	22%	32%	11%	5%	17%	-10%	-25%	-24%	-24%	-21%	18%
KB 대리점	10%	7%	-7%	-11%	-1%	-22%	-30%	-15%	-8%	-19%	6%
3) Element(B2B)	-11%	-1%	3%	16%	1%	0%	3%	15%	8%	7%	6%
영업이익(연결)	25	28	23	-6	69	10	2	2	5	19	75
% 영업이익률 (연결)	4.5%	4.9%	4.2%	-1.1%	3.1%	1.9%	0.4%	0.3%	1.0%	0.9%	3.3%

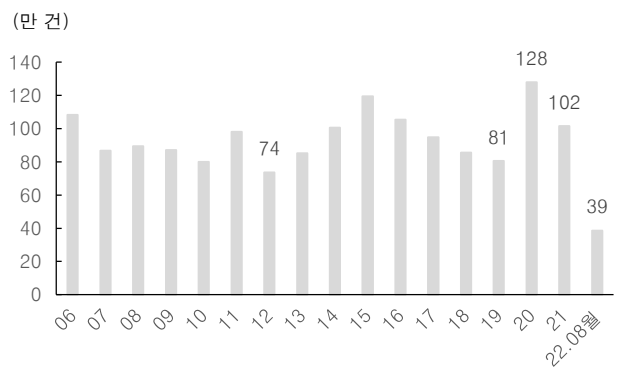
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

월별 주택매매거래량 추이 및 YoY 증감률



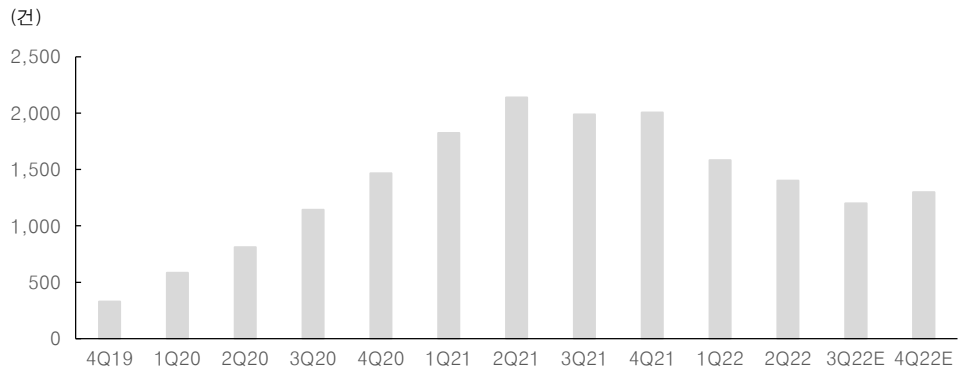
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터 / 주 : 2022년 8월까지

연간 주택매매거래량 추이 [2022년 수치는 8월까지 누계 기준]



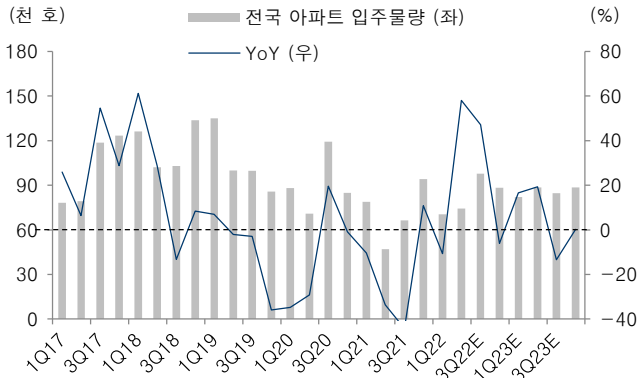
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

분기별 직시공 패키지 판매 및 전망



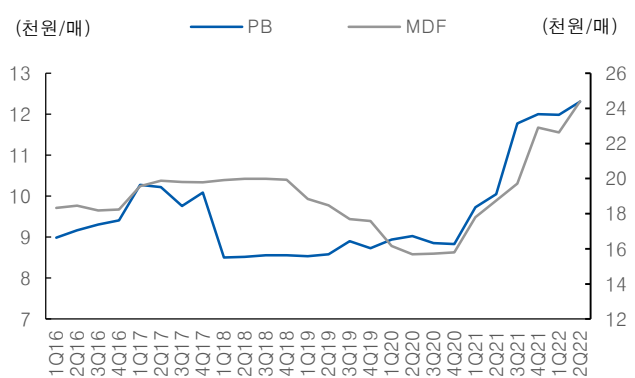
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

분기별 전국 아파트 입주물량 추이 및 전망



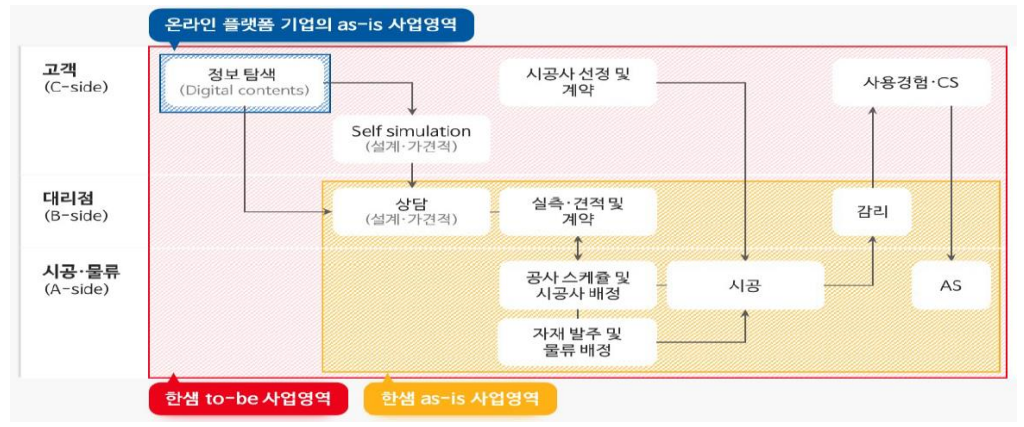
자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

분기별 주요 원재료(PB/MDF) 구매단가 추이 [분기 누계 기준]



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

Digital Transformation, 홀리모델링 사업, 초격차 경쟁력 확보



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	1,149	
- NOPLAT	55	2023년 추정치 평균
- Multiple	21	2013~2016년 고성장기 평균 30% 할인
2. 자산가치	310	
- 자사주	212	자사주 32.6%(7,678,487주), 30% 할인
- 투자부동산	99	2Q22 기준, 장부가 30% 할인
3. 순차입금	105	2023년 추정치 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	1,355	
- 발행주식수	23,533,928	
목표주가	58,000	반올림 적용
현재주가	39,400	10월 20일 종가 기준
Upside	47%	

자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	20,675	22,312	20,431	22,570	24,867
매출원가	15,252	16,451	15,600	16,922	18,595
매출총이익	5,423	5,861	4,831	5,647	6,272
판매비	4,492	5,168	4,641	4,898	5,172
영업이익	931	693	191	750	1,100
EBITDA	1,575	1,402	890	1,470	1,840
영업외손익	24	141	210	207	231
외환관련손익	3	-11	0	0	0
이자손익	-2	-4	-8	0	0
관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
기타	25	156	218	207	231
법인세비용차감전순이익	955	833	401	957	1,331
법인세비용	286	261	129	258	359
계속사업순이익	668	572	272	698	972
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	668	572	272	698	972
지배지분순이익	651	559	270	681	948
포괄순이익	674	606	304	730	1,004
지배지분포괄이익	656	592	301	712	978

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

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,931	284	-124	1,243	1,517
당기순이익	668	572	272	698	972
감가상각비	588	657	650	660	670
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	196	-925	-1,117	-365	-385
기타현금흐름	478	-21	70	249	259
투자활동 현금흐름	-1,001	1,083	197	-703	-833
투자자산	83	-215	-77	-20	-20
유형자산 증가 (CAPEX)	-160	-289	-772	-960	-1,080
유형자산 감소	8	21	187	187	187
기타현금흐름	-932	1,566	858	90	80
재무활동 현금흐름	-1,321	-1,255	-1,469	-661	-838
단기차입금	-1	-423	120	-20	-40
사채 및 장기차입금	-482	244	0	0	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-217	-230	-392	-304	-431
기타현금흐름	-621	-848	-1,197	-337	-337
연결범위변동 등 기타	3	8	891	284	326
현금의 증감	-388	119	-506	163	172
기초 현금	1,445	1,057	1,177	671	834
기말 현금	1,057	1,177	671	834	1,006
NOPLAT	931	693	191	750	1,100
FCF	1,771	-5	-896	283	437

자료: 유안타증권

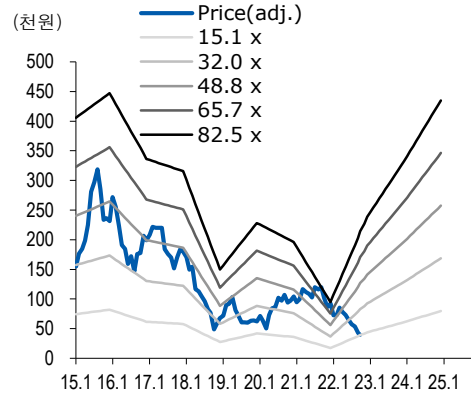
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5,209	4,575	3,571	3,834	4,146
현금및현금성자산	1,057	1,177	671	834	1,006
매출채권 및 기타채권	756	979	1,030	1,070	1,130
재고자산	844	1,095	1,180	1,200	1,230
비유동자산	7,086	7,888	8,109	8,339	8,692
유형자산	4,613	5,030	5,008	5,121	5,343
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	708	948	1,080	1,120	1,170
자산총계	12,295	12,464	11,680	12,173	12,838
유동부채	4,395	3,917	4,130	4,190	4,260
매입채무 및 기타채무	2,810	2,817	2,780	2,840	2,930
단기차입금	667	254	380	360	320
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,611	2,329	2,270	2,280	2,260
장기차입금	30	280	280	280	250
사채	0	0	0	0	0
부채총계	6,006	6,247	6,400	6,470	6,520
지배지분	6,079	6,213	5,266	5,689	6,303
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	382	343	343	343	343
이익잉여금	7,383	7,748	7,631	8,054	8,668
비지배지분	210	4	14	14	14
자본총계	6,289	6,217	5,280	5,703	6,318
순차입금	-1,303	15	1,239	1,046	794
총차입금	2,057	2,236	2,340	2,330	2,280

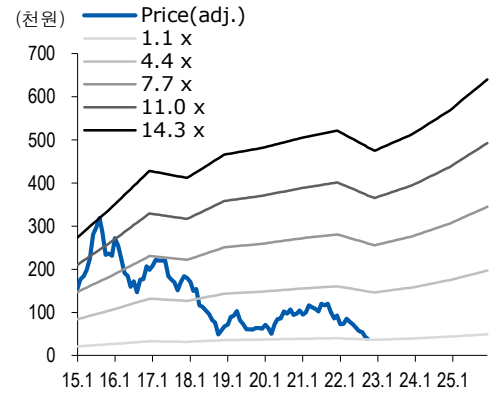
계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,765	2,377	1,146	2,893	4,026
BPS	35,223	36,479	33,212	35,879	39,755
EBITDAPS	6,691	5,958	3,783	6,245	7,820
SPS	87,851	94,809	86,816	95,903	105,663
DPS	1,300	1,550	1,600	2,100	2,800
PER	31.5	45.1	34.4	13.6	9.8
PBR	2.5	2.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.3	18.0	11.8	7.0	5.5
PSR	1.0	1.1	0.5	0.4	0.4

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	21.7	7.9	-8.4	10.5	10.2
영업이익 증가율 (%)	66.9	-25.6	-72.4	292.7	46.8
지배순이익 증가율 (%)	52.3	-14.0	-51.8	152.4	39.2
매출총이익률 (%)	26.2	26.3	23.6	25.0	25.2
영업이익률 (%)	4.5	3.1	0.9	3.3	4.4
지배순이익률 (%)	3.1	2.5	1.3	3.0	3.8
EBITDA 마진 (%)	7.6	6.3	4.4	6.5	7.4
ROIC	16.2	12.0	2.9	11.7	16.4
ROA	5.4	4.5	2.2	5.7	7.6
ROE	10.8	9.1	4.7	12.4	15.8
부채비율 (%)	95.5	100.5	121.2	113.4	103.2
순차입금/자기자본 (%)	-21.4	0.2	23.5	18.4	12.6
영업이익/금융비용 (배)	11.9	12.4	2.8	12.5	18.3

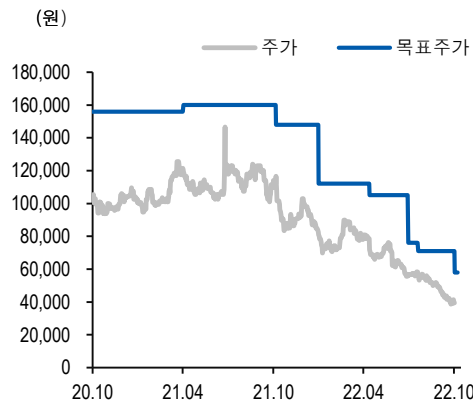
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-21	BUY	58,000	1년		
2022-08-08	BUY	71,000	1년	-31.49	-19.86
2022-07-19	BUY	76,000	1년	-25.15	-23.29
2022-05-02	BUY	105,000	1년	-36.77	-27.43
2022-01-19	BUY	112,000	1년	-29.33	-19.73
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

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)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



유안타 ESG Tearsheet

산업재/소재/자동차 산업내 순위	12위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	+6점
E (Environment)	+1점
S (Social)	+3점
G (Governance)	-3점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	한샘
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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	3	-3	1
LX 하우시스	4	2	1	7
쌍용 C&E	3	-1	3	5
KCC	-1	1	1	1
평균	2	2	1	3

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

ESG Qualitative 평가 점수

+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA, 환경부: KCC 전주2공장 녹색기업 지정('21.12월 현황)
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	환경안전 회의체를 ESG 회의체로 확대, C 레벨 경영진을 주축으로 ESG 환경안전보건분야 전략 추진 탄소배출량을 관리, 감축하기 위한 전사 에너지 관리체계 구축, 에너지 현황의 주기적 공개와 그 대상과 범위를 협력업체로 확대해 나갈 계획 기존 생산기술연구소를 생활환경기술연구소로 변경, 제품의 친환경성 검증 및 최상의 품질 확보를 위한 3단계 제품 검증단계 도입

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 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

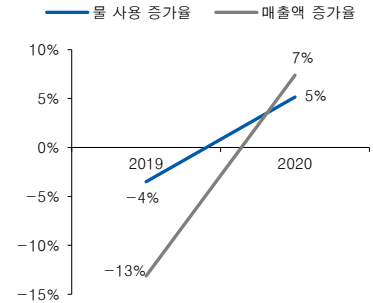
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

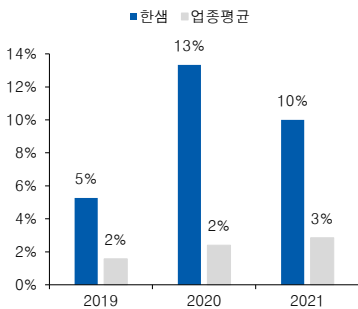


주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

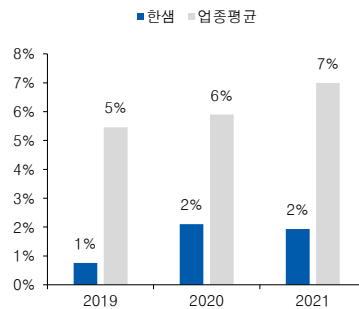
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

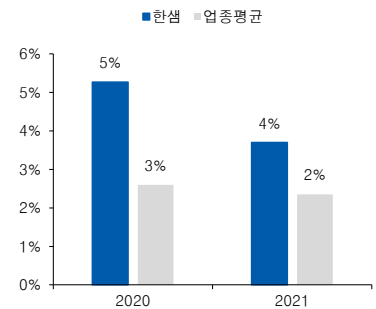
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

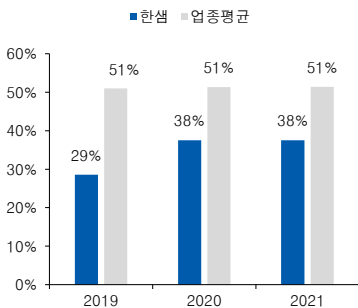


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

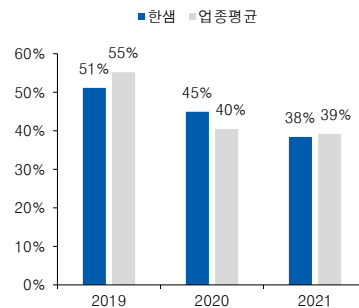
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

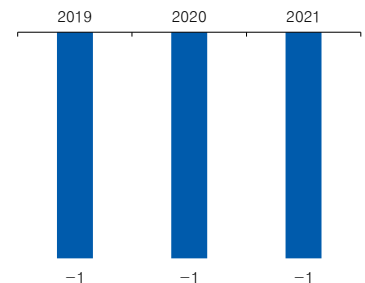
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -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 투자사결정은 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.