

한샘 (009240)

전자재

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	58,000원 (M)
현재주가 (10/28)	39,400원
상승여력	47%

시가총액	9,272억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	28억원
60일 평균 거래량	55,613주
52주 고	103,000원
52주 저	38,500원
외인지분율	14.51%
주요주주	하임유한회사 외 4 인 15.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.8)	(30.9)	(61.2)
상대	(15.6)	(25.8)	(48.5)
절대(달려환산)	(10.3)	(36.8)	(68.0)

예고된 실적 부진, 변화를 통한 기대 효과

3Q22 Review : 영업손익 적자 전환

2022년 3분기, 한샘 연결 기준 잠정 실적은 매출액 4,773억원(-10.9%, YoY), 영업손실 -136억원(적전, YoY)으로 낮아진 시장 예상치를 하회하며 영업손익은 적자 전환했다. 주택매매거래 위축으로 B2C 핵심 채널인 리하우스 부문 매출은 전년동기 대비 27% 감소하며 인건비 등 고정비 부담은 보다 확대되었다. B2B 매출은 수주잔고 확대 효과로 전년동기 대비 21% 증가했으나, 전사 손익에는 Mix 악화 요인으로 작용했다. 주요 원재료인 PB 가격은 상반기 대비 하반기 하락했으나, 원/달러 상승 영향과 래깅 효과로 당분기 실적에 미치는 영향은 크지 않았던 것으로 파악되고 있다. 판관비는 TV 광고와 마케팅, 고문료 등 60억원이 반영되며 전년동기 대비 확대되었다 [1,022억원(3Q21) → 약 1,140억원(3Q22)].

자구책 마련, 변화를 통한 기대 효과

2022년 3분기부터 시작된 TV 광고는 침대와 소파에 이어 연내 리하우스 부문까지 확대되며 매출 성장을 위한 비용 증가는 연중 이어질 전망이다. 리하우스 채널의 경우, 이사 수요 위축과 무관한 거주 가구의 교체 수요를 대상으로 부분(슬림) 패키지 공략을 통해 매매거래 위축과의 상관관계를 낮추기 위한 전략이 이어지고 있다. 10월부터 시행하고 있는 '무한책임시공' 역시 1) 직시공 패키지 비중 확대를 통한 시공 마진 증가 2) 대리점의 영업/시공 분리를 통한 효율성 도모 3) 소비자의 인지도 확대 측면의 긍정적 효과를 예상된다. 2023년 1분기 런칭 예정인 디지털 플랫폼 역시 온라인 플랫폼 기업으로의 사업영역 확대에 기여할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 58,000원 유지

한샘에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 58,000원을 유지한다. 최근 발표한 LTV 규제 완화(2023년 초 적용) 등 부동산 정책 효과가 단기적인 주택매매거래 활성화로 이어질 가능성은 제한적일 것으로 예상된다. 다만, 매크로 환경의 회복과는 별개로 동사의 B2C 성장을 위한 전략 효과 등을 감안한다면 3분기 실적 부진의 시기를 매수 기회로 활용해야 한다는 판단이다. 현재, 검토 중인 사옥(방배동, 상암동)을 비롯한 비핵심자산 매각을 통한 ROE 개선 추진 계획 역시 진행 중에 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,773	-10.9	-4.5	5,065	-5.8
영업이익	-136	적전	적전	81	-267.4
세전계속사업이익	-136	적전	적전	116	-217.3
지배순이익	-80	적전	적전	93	-187.0
영업이익률 (%)	-2.8	적전	적전	1.6	-4.4 %pt
지배순이익률 (%)	-1.7	적전	적전	1.8	-3.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	20,675	22,312	20,345	22,535
영업이익	931	693	45	730
지배순이익	651	559	159	667
PER	31.5	45.1	58.5	13.9
PBR	2.5	2.9	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.3	18.0	14.3	7.2
ROE	10.8	9.1	2.8	12.4

자료: 유안타증권

한샘 3Q22 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	536	574	526	500	477	-10.9%	-4.5%	497	-4.0%
영업이익	23	-6	10	2	-14	적전	적전	5	적전
세전이익	23	1	23	5	-14	적전	적전	5	적전
지배주주순이익	16	-4	18	1	-8	적전	적전	4	적전
영업이익률	4.2%	-1.1%	1.9%	0.4%	-2.8%			0.9%	
세전이익률	4.3%	0.2%	4.3%	1.1%	-2.9%			1.0%	
지배주주순이익률	3.0%	-0.7%	3.3%	0.2%	-1.7%			0.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

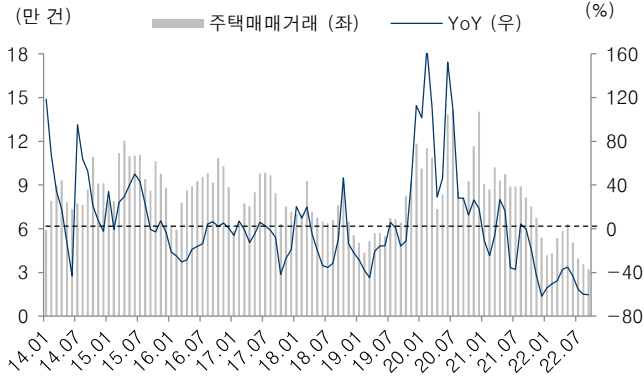
한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	553	569	536	574	2,231	526	500	477	531	2,034	2,254
1. 홈퍼니싱(B2C)	190	167	156	165	678	166	134	131	154	584	646
오프라인(대리점+직매장)	118	102	104	103	427	100	79	87	99	365	403
온라인	72	66	52	62	252	66	55	43	54	219	243
2. 홈리모델링(B2C)	208	238	212	230	888	180	176	159	177	692	802
리하우스	152	179	159	172	662	136	135	116	130	516	615
KB 대리점	56	60	53	58	226	43	42	43	47	175	187
3. Element(B2B)	105	108	99	113	424	105	111	120	125	461	489
특판	48	50	49	54	201	52	70	73	77	272	293
자재판매	57	58	50	59	223	53	42	47	48	189	195
4. 기타 및 연결자회사	50	55	69	66	241	76	78	68	75	298	317
YoY 성장률											
매출액 (연결)	12%	10%	6%	4%	8%	-5%	-12%	-11%	-7%	-9%	11%
1) 홈퍼니싱(B2C)	32%	7%	-1%	-6%	7%	-13%	-20%	-16%	-7%	-14%	11%
오프라인(대리점+직매장)	29%	5%	4%	-5%	8%	-16%	-22%	-16%	-4%	-14%	10%
온라인	36%	10%	-10%	-8%	6%	-8%	-16%	-17%	-12%	-13%	11%
2) 홈리모델링(B2C)	18%	25%	6%	0%	12%	-14%	-26%	-25%	-23%	-22%	16%
리하우스	22%	32%	11%	5%	17%	-10%	-25%	-27%	-25%	-22%	19%
KB 대리점	10%	7%	-7%	-11%	-1%	-22%	-30%	-19%	-18%	-23%	7%
3) Element(B2B)	-11%	-1%	3%	16%	1%	0%	3%	21%	11%	9%	6%
영업이익(연결)	25	28	23	-6	69	10	2	-14	6	4	73
% 영업이익률 (연결)	4.5%	4.9%	4.2%	-1.1%	3.1%	1.9%	0.4%	-2.8%	1.1%	0.2%	3.2%

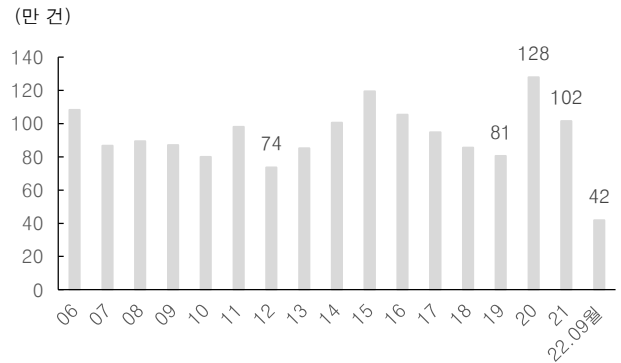
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

월별 주택매매거래량 추이 및 YoY 증감률 [2022년 9월까지]



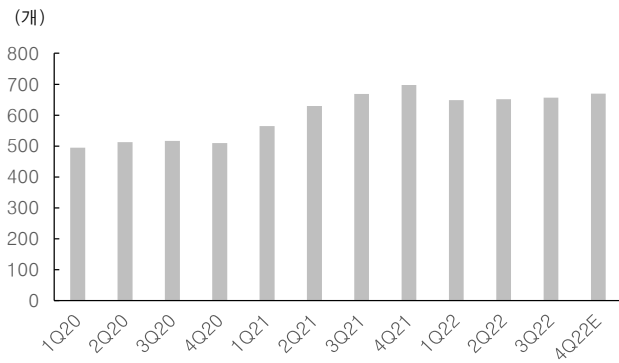
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

연간 주택매매거래량 추이 [2022년 수치는 9월까지 누계 기준]



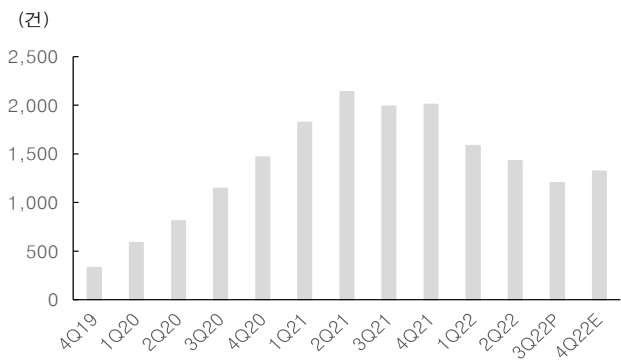
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

분기별 리하우스 대리점 추이



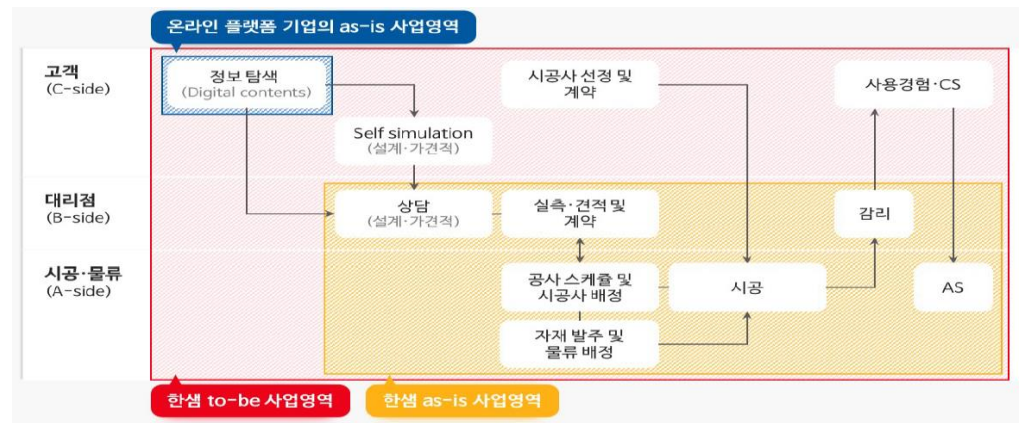
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

직시공 패키지 판매 추이



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

Digital Transformation, 홈리모델링 사업, 초격차 경쟁력 확보



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	20,675	22,312	20,345	22,535	24,838
매출원가	15,252	16,451	15,633	16,897	18,573
매출총이익	5,423	5,861	4,712	5,638	6,264
판매비	4,492	5,168	4,667	4,908	5,196
영업이익	931	693	45	730	1,069
EBITDA	1,575	1,402	744	1,450	1,809
영업외손익	24	141	177	207	231
외환관련손익	3	-11	0	0	0
이자손익	-2	-4	-8	0	0
관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
기타	25	156	185	207	231
법인세비용차감전순이익	955	833	222	937	1,300
법인세비용	286	261	62	253	351
계속사업순이익	668	572	160	684	949
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	668	572	160	684	949
지배지분순이익	651	559	159	667	925
포괄순이익	674	606	192	716	980
지배지분포괄이익	656	592	192	698	956

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,931	284	-236	1,229	1,494
당기순이익	668	572	160	684	949
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	285	326
현금의 증감	-388	119	-618	150	149
기초 현금	1,445	1,057	1,177	559	709
기말 현금	1,057	1,177	559	709	858
NOPLAT	931	693	45	730	1,069
FCF	1,771	-5	-1,008	269	414

자료: 유안타증권

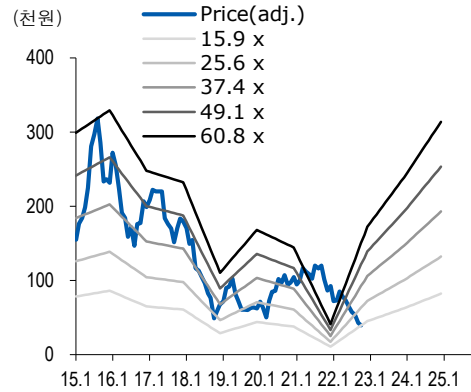
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5,209	4,575	3,459	3,709	3,998
현금및현금성자산	1,057	1,177	559	709	858
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	11,569	12,048	12,690
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	5,155	5,564	6,156
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	382	343	343	343	343
이익잉여금	7,383	7,748	7,520	7,929	8,521
비지배지분	210	4	14	14	14
자본총계	6,289	6,217	5,169	5,578	6,170
순차입금	-1,303	15	1,351	1,171	942
총차입금	2,057	2,236	2,340	2,330	2,280

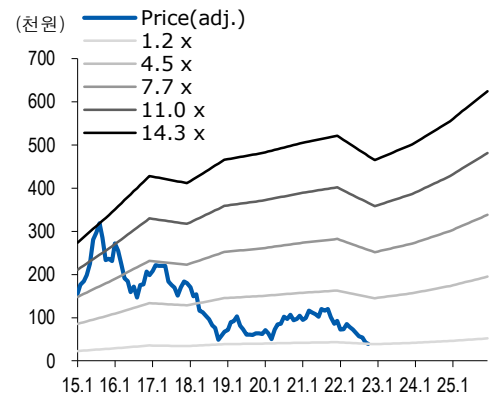
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,765	2,377	674	2,835	3,930
BPS	35,223	36,479	32,511	35,091	38,825
EBITDAPS	6,691	5,958	3,163	6,163	7,685
SPS	87,851	94,809	86,448	95,756	105,540
DPS	1,300	1,550	1,600	2,100	2,800
PER	31.5	45.1	58.5	13.9	10.0
PBR	2.5	2.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.3	18.0	14.3	7.2	5.7
PSR	1.0	1.1	0.5	0.4	0.4

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	21.7	7.9	-8.8	10.8	10.2
영업이익 증가율 (%)	66.9	-25.6	-93.5	1,525.2	46.3
지배순이익 증가율 (%)	52.3	-14.0	-71.6	320.6	38.6
매출총이익률 (%)	26.2	26.3	23.2	25.0	25.2
영업이익률 (%)	4.5	3.1	0.2	3.2	4.3
지배순이익률 (%)	3.1	2.5	0.8	3.0	3.7
EBITDA 마진 (%)	7.6	6.3	3.7	6.4	7.3
ROIC	16.2	12.0	0.7	11.4	15.9
ROA	5.4	4.5	1.3	5.7	7.5
ROE	10.8	9.1	2.8	12.4	15.8
부채비율 (%)	95.5	100.5	123.8	116.0	105.7
순차입금/자기자본 (%)	-21.4	0.2	26.2	21.0	15.3
영업이익/금융비용 (배)	11.9	12.4	0.7	12.2	17.8

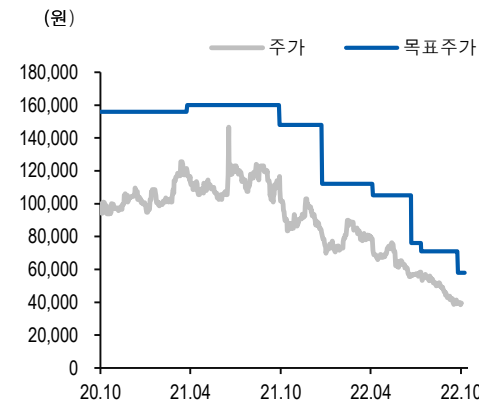
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-31	BUY	58,000	1년		
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(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-28

※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	한국경영인협회: 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

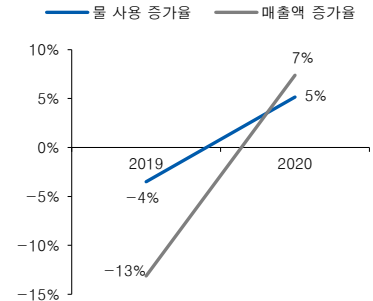
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율



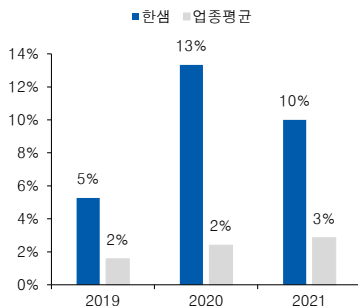
주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social



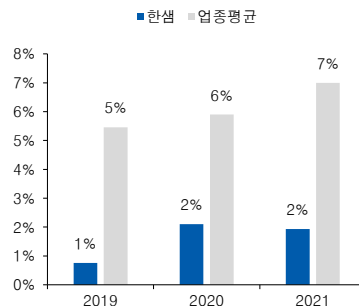
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

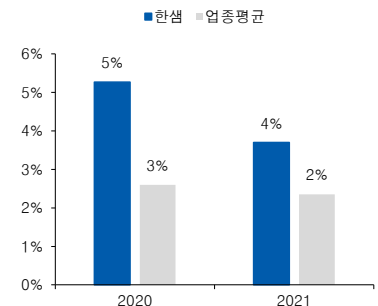
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



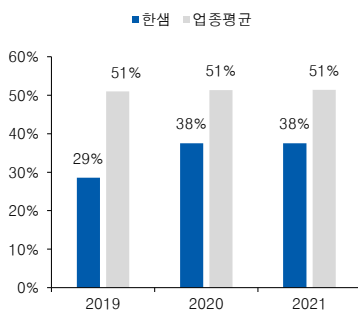
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance



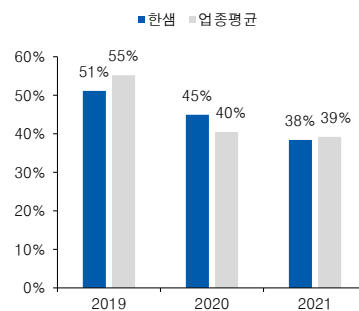
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

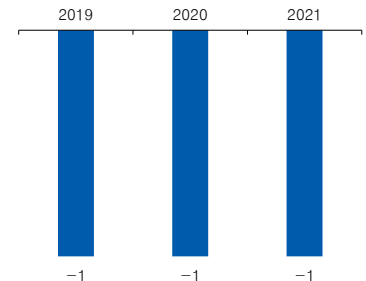
배당성향 vs. 업종 평균



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.