

# 한샘 (009240)

전자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (M)</b>
목표주가	<b>48,000원 (M)</b>
현재주가 (4/18)	<b>48,550원</b>
상승여력	<b>-1%</b>

시가총액	11,426억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	35억원
60일 평균 거래량	68,003주
52주 고	81,000원
52주 저	37,450원
외인지분율	13.13%
주요주주	하임유한회사 외 3인 19.48%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.5)	(5.2)	(37.8)
상대	(12.8)	(12.7)	(34.8)
절대(달려환산)	(7.6)	(11.0)	(41.7)

## 변화에 따른 비용 부담은 지속

### 1Q23 Preview : 낮아진 시장 예상치 하회 추정

2023년 1분기, 한샘 연결 기준 실적은 매출액 4,586억원(-12.8%, YoY), 영업손익 -223억원(적전, YoY)으로 낮아진 시장 예상치(영업손익 -200억원, 1개월 기준)를 하회할 것으로 추정한다. 주택매매거래 위축에 따른 B2C 매출 감소 및 고정비 부담이 지속되며 전반적인 실적 부진 흐름이 이어질 전망이다. 당분기 원재료 (PB, MDF 등) 가격 하락 효과 반영과 일회성 비용(4Q22 퇴직 임원 비용 등) 소멸은 긍정적인 반면, TV 광고를 비롯한 마케팅과 디지털 플랫폼 런칭, 매장 리뉴얼 및 부대 비용 등은 손익 개선에 부정적 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

### 온라인/오프라인 역량 강화를 위한 변화

2023년 2월, 한샘몰 통합 플랫폼 런칭으로 동사 Digital Transformation(D/T) 에서의 온라인 부문 역량 강화 전략은 현실화되었다. 구글 플레이스토어에서는 부동산/홈 인테리어 부문 1위를 달성했으며 실제 3월 평균 DAU(Daily Average User)은 지난 1~2월 대비 증가한 것으로 파악되고 있다. 향후, 고객의 구매 전환 비율과 추이가 온라인 역량 강화를 통한 매출 확대에 중요한 지표가 될 것으로 판단한다. 오프라인 채널은 트래픽 증가를 위한 커뮤니티 공간 확대, '옴니채널' 과 VR/AR 기술 적용 등 새로운 콘텐츠가 반영된 매장이 보다 확대될 전망이다.

### 투자의견 Hold, 목표주가 48,000원 유지

한샘에 대한 투자의견 Hold, 목표주가 48,000원을 유지한다. 점진적인 주택매매거래 회복과 온라인 역량 강화로 고객 접근성 개선을 바탕으로 한 동사의 B2C 인테리어/리모델링 매출 개선 방향성은 유효할 것으로 예상된다.

다만, 1) 가격 투명성 확대로 비브랜드 시장과의 가격 격차를 줄이기 위한 규모의 경제 달성까지 소요되는 시차 2) 부분 패키지 단위에서 제한적으로 발휘되고 있는 무한책임시공을 통한 본사 시공 영역 확대 등은 실적 개선을 더디게 만드는 요인이 될 것으로 판단한다. 새로운 콘텐츠가 반영된 순차적인 오프라인 매장 리뉴얼 과정 역시 과거 대비 높아진 점포당 비용 증가로 낮아진 이익 레벨 하에서 손익 부담 요인으로 작용할 전망이다. 공격적인 투자 전략과 더불어 뚜렷한 매출 확대가 요구되는 이유이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,586	-12.8	-7.9	4,796	-4.4
영업이익	-223	적전	적지	-146	-53.4
세전계속사업이익	-215	적전	적지	-75	-187.0
지배순이익	-160	적전	적지	-33	-379.5
영업이익률 (%)	-4.9	적전	적지	-3.0	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	-3.5	적전	적지	-0.7	-2.8 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	22,312	20,009	20,597	22,761
영업이익	693	-217	-254	537
지배순이익	559	-713	-79	537
PER	45.1	-20.6	-144.1	21.3
PBR	2.9	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	18.0	30.8	25.8	9.3
ROE	9.1	-13.4	-1.8	11.4

자료: 유안타증권

한샘 1Q23 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	526	500	477	498	459	-12.8%	-7.9%	460	-0.3%
영업이익	10	2	-14	-20	-22	적전	적지	-20	적지
세전이익	23	5	-14	-98	-22	적전	적지	-16	적지
지배주주순이익	18	1	-8	-82	-16	적전	적지	-	-
영업이익률	1.9%	0.4%	-2.8%	-4.1%	-4.9%			-4.3%	
세전이익률	4.3%	1.1%	-2.9%	-19.7%	-4.7%			-3.5%	
지배주주순이익률	3.3%	0.2%	-1.7%	-16.4%	-3.5%			0.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

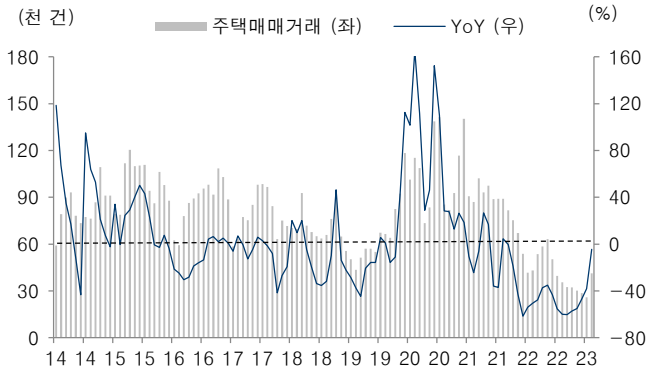
한샘 사업부문별 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액 (연결)	526	500	477	498	459	502	515	584	2,231	2,001	2,060	2,276
1. 홈퍼니싱(온/오프라인)	166	134	131	151	123	137	147	185	678	581	591	635
2. 리하우스(리하우스+KB)	180	176	159	154	141	163	179	196	888	668	679	806
3. Element(B2B)	105	111	120	122	109	121	117	131	424	458	479	509
4. 기타 및 연결자회사	76	78	68	72	85	81	72	73	241	294	311	326
YoY 성장률												
매출액 (연결)	-5%	-12%	-11%	-13%	-13%	1%	8%	17%	8%	-10%	3%	11%
1. 홈퍼니싱(온/오프라인)	-13%	-20%	-16%	-12%	-26%	2%	13%	23%	7%	-15%	3%	7%
2. 리하우스(리하우스+KB)	-14%	-26%	-25%	-33%	-21%	-7%	13%	28%	12%	-25%	2%	19%
3. Element(B2B)	0%	3%	21%	8%	4%	9%	-2%	7%	1%	8%	5%	6%
4. 기타 및 연결자회사	51%	41%	-1%	9%	12%	4%	5%	1%	11%	22%	6%	5%
영업이익(연결)	10	2	-14	-20	-22	-7	0	4	69	-22	-25	54
% 영업이익률 (연결)	1.9%	0.4%	-2.8%	-4.1%	-4.9%	-1.5%	0.0%	0.8%	3.1%	-1.1%	-1.2%	2.4%

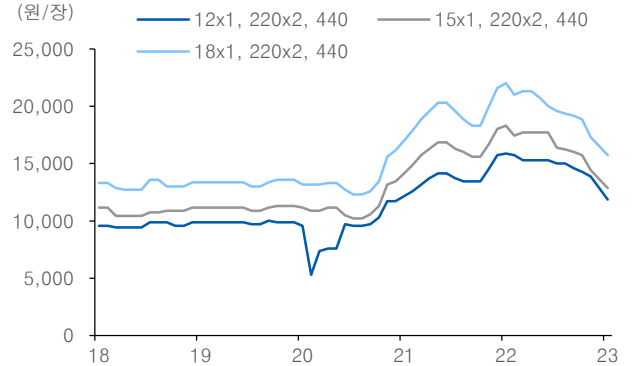
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

월별 주택매매거래량 추이 및 YoY 증감률



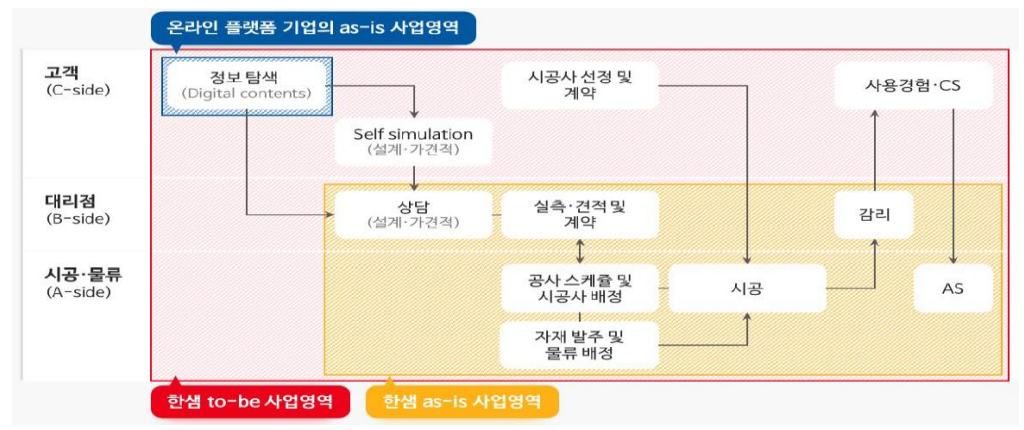
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터 // 주 : 2023년 2월까지

PB(Particle Board) 가격 추이



자료: 한국목재신문, 유안타증권 리서치센터 // 주 : 2023년 1월까지

한샘의 Digital Transformation 전략



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

구글 플레이스토어 부동산/홈 인테리어 부문 순위

순위	앱/게임	부동산/홈 인테리어
1	한샘몰 - 홈 인테리어 필수 앱	부동산/홈 인테리어 • 소핀 4.5 ★
2	LH 임대알리미	LH 임대알리미 - 국민임대, 행복... 부동산/홈 인테리어 4.8 ★
3	다방	다방 - 대한민국 대표 부동산 앱 부동산 및 홈 인테리어 • 부동산 4.0 ★
4	직방	직방 - 아파트, 원룸, 오피스텔, ... 부동산 및 홈 인테리어 • 부동산 3.7 ★
5	LH 임대분양	LH 임대분양 알리미 - 행복주택, ... 부동산/홈 인테리어 4.8 ★

자료: 구글 플레이스토어, 유안타증권 리서치센터

한샘의 온/오프라인 연결 과정 예시



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘디자인파크 송파점 (2022.03 월 오픈)



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	861	
- NOPLAT	40	2024년 추정치 기준, 법인세율 25%
- Multiple	21	2013~2016년 고성장기 평균 30% 할인
2. 자산가치 (비영업가치)	325	
- 자사주	236	자사주 29.5%(6,933,606주), 30% 할인
- 투자부동산	89	장부가 30% 할인
3. 순차입금	86	2024년 추정치 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	1,100	
- 발행주식수	23,533,928	
목표주가	47,000	
기존 목표주가	48,000	목표주가 적용
현재주가	48,550	4월 18일 종가 기준
Upside	-1%	

자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	22,312	20,009	20,597	22,761	25,451
매출원가	16,598	15,617	15,960	17,281	19,272
매출총이익	5,714	4,392	4,637	5,480	6,179
판매비	5,022	4,609	4,891	4,943	5,368
영업이익	693	-217	-254	537	811
EBITDA	1,402	522	495	1,317	1,621
영업외손익	141	-618	147	188	216
외환관련손익	-11	-7	-19	-40	-40
이자손익	-4	12	-20	-20	-5
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	156	-623	186	248	261
법인세비용차감전순이익	833	-835	-107	725	1,027
법인세비용	261	-121	-27	181	267
계속사업순이익	572	-713	-80	544	760
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	572	-713	-80	544	760
지배지분순이익	559	-713	-79	537	751
포괄순이익	606	-550	-20	604	820
지배지분포괄이익	592	-551	-20	596	810

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

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	284	-213	486	1,184	1,400
당기순이익	572	-713	-80	544	760
감가상각비	657	687	700	710	730
외환손익	0	0	19	40	40
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-925	-814	-302	-279	-309
기타현금흐름	-21	628	149	170	180
투자활동 현금흐름	1,083	809	-271	-670	-770
투자자산	-215	-80	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-289	-246	-560	-770	-840
유형자산 감소	21	271	0	0	0
기타현금흐름	1,566	863	289	100	70
재무활동 현금흐름	-1,255	-1,413	-718	-926	-1,112
단기차입금	-423	276	-19	-40	-60
사채 및 장기차입금	244	0	-60	-30	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-230	-323	3	-196	-362
기타현금흐름	-848	-1,365	-641	-660	-690
연결범위변동 등 기타	8	15	411	679	657
현금의 증감	119	-802	-93	267	175
기초 현금	1,057	1,177	375	282	549
기말 현금	1,177	375	282	549	724
NOPLAT	693	-217	-254	537	811
FCF	-5	-458	-74	414	560

자료: 유안타증권

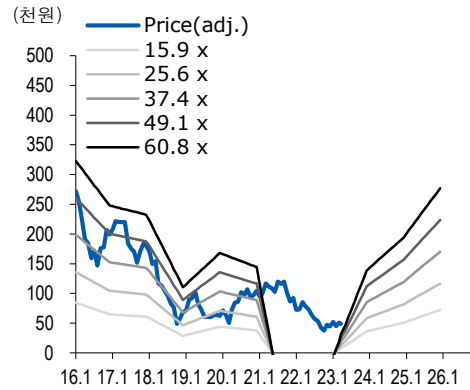
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,575	3,720	3,772	4,099	4,404
현금및현금성자산	1,177	375	282	549	724
매출채권 및 기타채권	979	1,282	1,320	1,350	1,420
재고자산	1,095	1,207	1,250	1,280	1,310
비유동자산	7,888	7,277	7,134	7,294	7,534
유형자산	5,030	4,210	4,070	4,130	4,240
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	948	864	830	840	860
자산총계	12,464	10,997	10,907	11,394	11,939
유동부채	3,917	4,637	4,640	4,700	4,750
매입채무 및 기타채무	2,817	2,649	2,690	2,750	2,820
단기차입금	254	529	510	470	410
유동성장기부채	0	30	0	0	0
비유동부채	2,329	1,906	1,830	1,720	1,730
장기차입금	280	250	220	190	190
사채	0	0	0	0	0
부채총계	6,247	6,543	6,470	6,420	6,480
지배지분	6,213	4,454	4,435	4,972	5,457
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	343	346	346	346	346
이익잉여금	7,748	6,886	6,807	7,344	7,829
비지배지분	4	0	2	2	2
자본총계	6,217	4,454	4,437	4,974	5,459
순차입금	15	1,374	1,318	861	596
총차입금	2,236	2,199	2,080	1,890	1,820

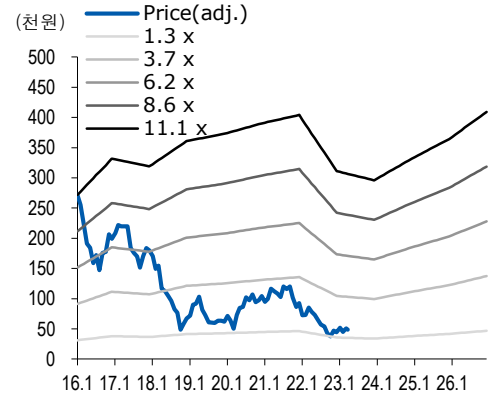
계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,377	-3,031	-337	2,282	3,189
BPS	36,479	28,093	26,716	29,951	32,873
EBITDAPS	5,958	2,216	2,102	5,595	6,886
SPS	94,809	85,022	87,520	96,717	108,145
DPS	1,550	800	0	1,600	2,400
PER	45.1	-20.6	-144.1	21.3	15.2
PBR	2.9	2.2	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	18.0	30.8	25.8	9.3	7.4
PSR	1.1	0.7	0.6	0.5	0.4

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	7.9	-10.3	2.9	10.5	11.8
영업이익 증가율 (%)	-25.6	적전	적지	흑전	51.0
지배순이익 증가율 (%)	-14.0	적전	적지	흑전	39.8
매출총이익률 (%)	25.6	22.0	22.5	24.1	24.3
영업이익률 (%)	3.1	-1.1	-1.2	2.4	3.2
지배순이익률 (%)	2.5	-3.6	-0.4	2.4	2.9
EBITDA 마진 (%)	6.3	2.6	2.4	5.8	6.4
ROIC	12.0	-4.6	-5.3	11.2	16.0
ROA	4.5	-6.1	-0.7	4.8	6.4
ROE	9.1	-13.4	-1.8	11.4	14.4
부채비율 (%)	100.5	146.9	145.8	129.1	118.7
순차입금/자기자본 (%)	0.2	30.8	29.7	17.3	10.9
영업이익/금융비용 (배)	12.4	-2.2	-2.5	5.4	8.5

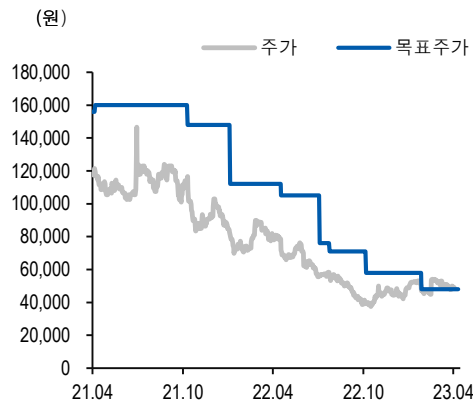
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-19	HOLD	48,000	1년		
2023-02-10	HOLD	48,000	1년		
2022-10-21	BUY	58,000	1년	-20.54	-8.62
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)	0.0
Buy(매수)	91.2
Hold(중립)	8.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-16

※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	<b>+6점</b>
E (Environment)	+1점
S (Social)	+3점
G (Governance)	-3점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	<b>한샘</b>
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
<b>한샘</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>
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

<b>+4</b>	<b>ESG 외부평가기관 수상 내역</b>
+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
<b>+1</b>	<b>최근 이슈 관련 애널리스트 Comments</b>
	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

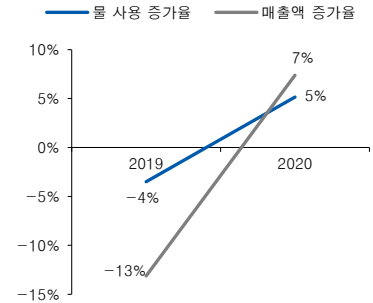
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

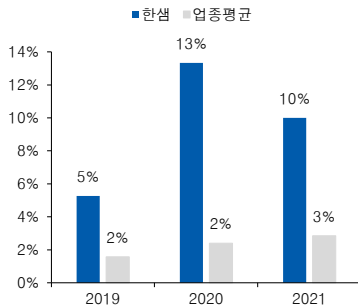


주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

## Social

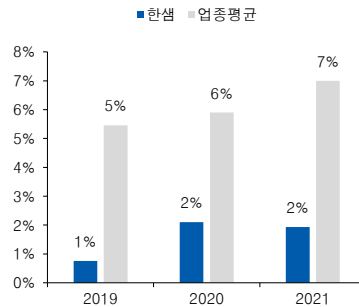
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

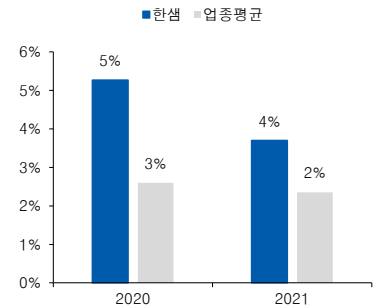
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

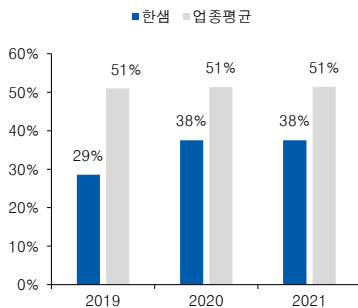


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## Governance

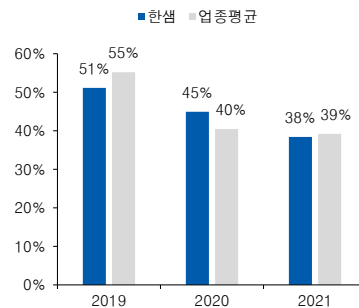
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

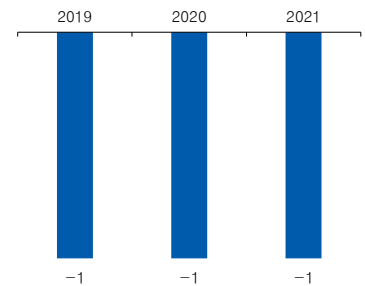
배당성향 vs. 업종 평균



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.