

한샘 (009240)

전자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	105,000원 (D)
현재주가 (4/29)	78,600원
상승여력	34%

시가총액	18,498억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	76억원
60일 평균 거래량	93,057주
52주 고	146,500원
52주 저	69,800원
외인지분율	14.64%
주요주주	하임유한회사 외 6인 15.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.0)	8.7	(29.5)
상대	(5.4)	7.4	(17.0)
절대(달러환산)	(9.7)	4.4	(37.8)

실적 예상치 하회, 변화에 필요한 시간

1Q22 Review : 낮아진 시장 예상치 하회

2022년 1분기, 한샘 연결 잠정 실적은 매출액 5,260억원(-4.9%, YoY), 영업이익 100억원(-60.2%, YoY)으로 영업이익은 낮아진 시장 예상치(1개월 기준 156억원)를 36% 하회했다. 1) 2021년 하반기부터 이어지고 있는 주택매매거래 감소 2) 주요 원재료(PB, MDF) 가격 상승 3) 매출 감소에 기인한 고정비 부담 확대 등이 실적 부진의 원인으로 작용했다. B2B 매출은 전년동기와 유사한 수준을 기록한 반면, 동사의 핵심 채널인 B2C 리하우스 매출액은 대리점 및 직시공패키지 감소 등으로 2019년 4분기 이후 처음으로 전년동기 대비 감소(-10.5%, YoY)했다. 연결 자회사 실적은 한샘넥스스, 한샘개발(A/S)의 실적 호조가 반영되었다. 세전이익은 유형자산처분이익이 100억원 이상 반영되며 시장 예상치를 21% 상회했다.

리모델링/홈퍼니싱 B2C 성장 전략

홈리모델링 부문의 성장 전략은 표준매장 확대 및 리하우스 채널의 대리점 증가, 시공 역량 강화를 통해 보다 구체화 될 전망이다. 2022년 1분기, 리하우스 대리점은 2021년 말 대비 약 50개가 감소했는데 이는 연말 계약 갱신 과정에서 일부 이탈 점주 영향이 반영되었기 때문이다. 다만, 표준매장 확대[34개(1Q22P) → 50개(23E)] 목표와 이에 필요한 리하우스 대리점을 고려한다면 대리점 수는 재차 증가 추세를 보일 것으로 예상된다. 홈퍼니싱(기존 인테리어 가구)부문은 생활용품(소품) 보다는 소파, 침대 등 대품/중품 위주의 집중을 통한 수익성 개선을 목표로 하고 있다. 지난 4월, 애널리스트 데이를 통해 공개되었던 '고객 경험' 가치를 중심으로 한 B2C 역량 강화, 신규 투자 등의 신사업 추진 계획 역시 진행중에 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 105,000원으로 6% 하향 제시

한샘에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 하향 조정분을 반영해 기존 112,000원에서 105,000원으로 6% 하향 제시한다. 차기 정부의 주택 공급 확대 및 대출규제 완화 등 부동산 정책 기대감은 동사의 본업에 부정적으로 작용한 주택매매거래 회복 전망에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다. 업황 개선 기대감과 더불어 실질적인 이익 정상화 여부가 주가 회복에 보다 중요한 요인이 될 것으로 판단한다. 지난 중장기 주주환원 정책에서 발표한 분기 배당의 구체적인 내용은 5월 이사회 논의를 거쳐 확정될 예정이다.

Quarterly earning Forecasts

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,260	-4.9	-8.3	5,448	-3.5
영업이익	100	-60.2	흑전	170	-41.1
세전계속사업이익	228	-15.0	2,000.7	197	15.8
지배순이익	175	-10.4	흑전	141	24.0
영업이익률 (%)	1.9	-2.6 %pt	흑전	3.1	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	-0.2 %pt	흑전	2.6	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		20,675	22,312	23,731	26,199
영업이익		931	693	732	938
지배순이익		651	559	677	794
PER		31.5	45.1	27.3	23.3
PBR		2.5	2.9	2.0	1.9
EV/EBITDA		12.3	18.0	12.6	10.9
ROE		10.8	9.1	10.7	12.0

자료: 유안타증권

한샘 1Q22 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	553	569	536	574	526	-4.9%	-8.3%	533	-1.3%
영업이익	25	28	23	-6	10	-60.2%	흑전	16	-35.6%
세전이익	27	32	23	1	23	-15.0%	2000.7%	19	21.5%
지배주주순이익	20	24	16	-4	18	-10.4%	흑전	13	32.8%
영업이익률	4.5%	4.9%	4.2%	-1.1%	1.9%			2.9%	
세전이익률	4.9%	5.7%	4.3%	0.2%	4.3%			3.5%	
지배주주순이익률	3.5%	4.3%	3.0%	-0.7%	3.3%			2.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

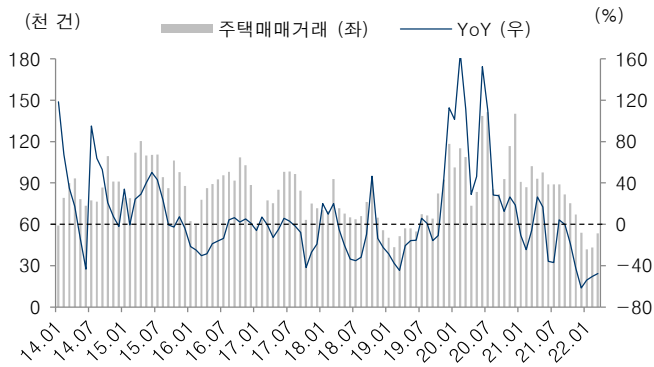
한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	553	569	536	574	2,231	526	579	608	661	2,373	2,620
1. 홈퍼니싱(B2C)	190	167	156	165	678	166	174	174	192	702	747
오프라인	118	102	104	103	427	100	107	110	122	438	464
온라인	72	66	52	62	252	66	66	64	71	264	283
2. 홈리모델링(B2C)	208	238	212	230	888	180	214	238	265	897	1,038
리하우스	152	179	159	172	662	136	160	179	200	675	804
KB 대리점	56	60	53	58	226	43	54	59	65	221	235
3. B2B	105	108	99	113	424	105	115	116	124	460	503
특판	48	50	49	54	201	52	56	56	60	223	250
자재판매	57	58	50	59	223	53	59	61	64	236	253
4. 기타 및 연결자회사	50	55	69	66	241	76	77	79	79	311	331
YoY 성장률											
매출액 (연결)	12%	10%	6%	4%	8%	-5%	2%	13%	15%	6%	10%
1. 홈퍼니싱(B2C)	32%	7%	-1%	-6%	7%	-13%	4%	12%	17%	4%	6%
오프라인	29%	5%	4%	-5%	8%	-16%	6%	6%	18%	3%	6%
온라인	36%	10%	-10%	-8%	6%	-8%	1%	23%	15%	5%	7%
2. 홈리모델링(B2C)	18%	25%	6%	0%	12%	-14%	-10%	13%	15%	1%	16%
리하우스	22%	32%	11%	5%	17%	-10%	-11%	13%	16%	2%	19%
KB 대리점	10%	7%	-7%	-11%	-1%	-22%	-9%	12%	12%	-2%	6%
3. B2B	-11%	-1%	3%	16%	1%	0%	6%	18%	10%	8%	9%
영업이익(연결)	25	28	23	-6	69	10	18	21	25	73	94
% 영업이익률 (연결)	4.5%	4.9%	4.2%	-1.1%	3.1%	1.9%	3.0%	3.5%	3.7%	3.1%	3.6%

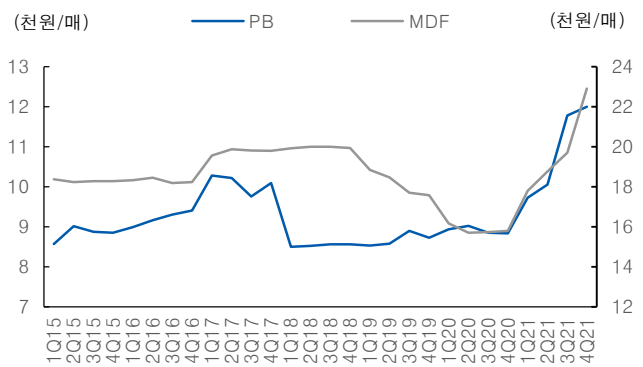
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

월별 주택매매거래량 및 YoY 증감률 추이



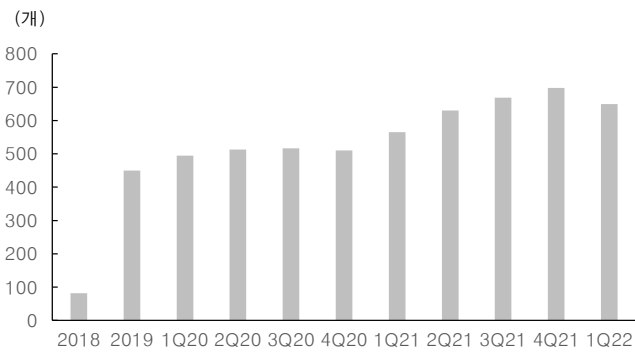
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

분기별 주요 원재료(PB/MDF) 매입단가 추이 [분기 누계 기준]



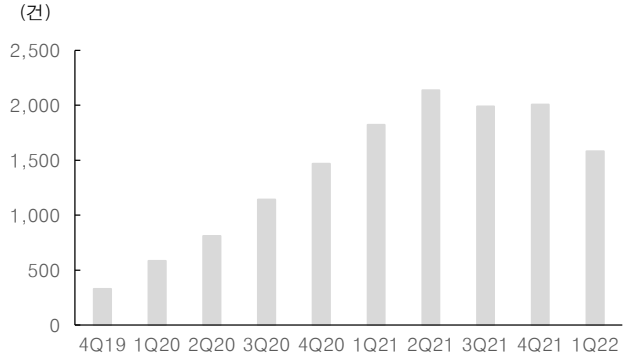
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터 추정

리하우스 대리점 추이



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

직시공 패키지 추이



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터 추정

한샘 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	1,827	
- NOPLAT	68	2022년 추정치 기준, 법인세율 27% 적용
- Multiple	27	2013~2016년 고성장기 평균 10% 할인
2. 자산가치 (비영업가치)	612	
- 자사주	532	2차 자사주 300억원 매입 가정, 10% 할인
- 투자부동산	80	장부가 30% 할인
3. 순차입금	-30	2022년 추정치 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	2,469	
- 발행주식수	23,533,928	
목표주가	105,000	
현재주가	78,600	4월 29일 종가 기준
Upside	34%	

자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	20,675	22,312	23,731	26,199	29,423
매출원가	15,252	16,451	17,538	19,318	21,666
매출충이익	5,423	5,861	6,193	6,881	7,758
판매비	4,492	5,168	5,461	5,943	6,550
영업이익	931	693	732	938	1,207
EBITDA	1,575	1,402	1,454	1,673	1,978
영업외손익	24	141	212	193	248
외환관련손익	3	-11	7	7	7
이자손익	-2	-4	5	20	40
관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
기타	25	156	200	166	201
법인세비용차감전순이익	955	833	944	1,131	1,455
법인세비용	286	261	253	317	407
계속사업순이익	668	572	690	814	1,048
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	668	572	690	814	1,048
지배지분순이익	651	559	677	794	1,022
포괄순이익	674	606	697	814	1,048
지배지분포괄이익	656	592	679	795	1,025

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	1,113	1,233	1,571
당기순이익	668	572	690	814	1,048
감가상각비	588	657	670	690	720
외환손익	0	0	-7	-7	-7
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	196	-925	-204	-310	-320
기타현금흐름	478	-21	-37	46	130
투자활동 현금흐름	-1,001	1,083	-473	-982	-1,160
투자자산	83	-215	-40	-60	-80
유형자산 증가 (CAPEX)	-160	-289	-660	-830	-960
유형자산 감소	8	21	0	50	50
기타현금흐름	-932	1,566	227	-142	-170
재무활동 현금흐름	-1,321	-1,255	-1,171	-1,328	-1,466
단기차입금	-1	-423	-24	-10	-20
사채 및 장기차입금	-482	244	0	0	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-217	-230	-383	-555	-653
기타현금흐름	-621	-848	-763	-763	-763
연결범위변동 등 기타	3	8	609	1,123	1,092
현금의 증감	-388	119	78	46	37
기초 현금	1,445	1,057	1,177	1,255	1,300
기말 현금	1,057	1,177	1,255	1,300	1,338
NOPLAT	931	693	732	938	1,207
FCF	1,771	-5	453	403	611

자료: 유안타증권

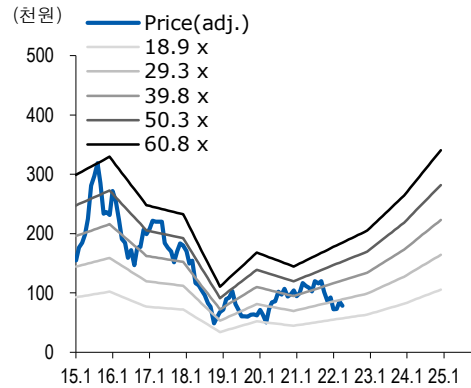
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5,209	4,575	4,692	4,900	5,097
현금및현금성자산	1,057	1,177	1,255	1,300	1,337
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	7,966	8,184	8,554
유형자산	4,613	5,030	5,120	5,210	5,400
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	708	948	988	1,065	1,175
자산총계	12,295	12,464	12,658	13,085	13,651
유동부채	4,395	3,917	4,010	4,050	4,080
매입채무 및 기타채무	2,810	2,817	2,870	2,940	3,020
단기차입금	667	254	230	220	200
유동성장기부채	0	0	0	30	0
비유동부채	1,611	2,329	2,110	2,070	2,050
장기차입금	30	280	280	250	250
사채	0	0	0	0	0
부채총계	6,006	6,247	6,120	6,120	6,130
지배지분	6,079	6,213	6,426	6,853	7,409
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	382	343	343	343	343
이익잉여금	7,383	7,748	7,955	8,382	8,939
비지배지분	210	4	112	112	112
자본총계	6,289	6,217	6,538	6,965	7,521
순차입금	-1,303	15	-302	-418	-607
총차입금	2,057	2,236	1,970	1,920	1,810

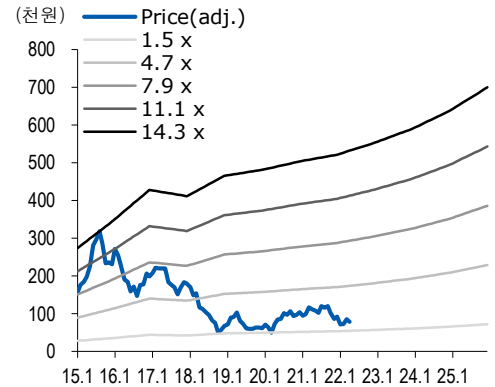
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,765	2,377	2,879	3,373	4,341
BPS	35,223	36,479	38,696	41,266	44,618
EBITDAPS	6,691	5,958	6,179	7,110	8,404
SPS	87,851	94,809	100,839	111,323	125,025
DPS	1,300	1,550	2,200	2,800	3,600
PER	31.5	45.1	27.3	23.3	18.1
PBR	2.5	2.9	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	12.3	18.0	12.6	10.9	9.1
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	6.4	10.4	12.3
영업이익 증가율 (%)	66.9	-25.6	5.6	28.2	28.8
지배순이익 증가율 (%)	52.3	-14.0	21.1	17.2	28.7
매출총이익률 (%)	26.2	26.3	26.1	26.3	26.4
영업이익률 (%)	4.5	3.1	3.1	3.6	4.1
지배순이익률 (%)	3.1	2.5	2.9	3.0	3.5
EBITDA 마진 (%)	7.6	6.3	6.1	6.4	6.7
ROIC	16.2	12.0	12.0	14.7	17.9
ROA	5.4	4.5	5.4	6.2	7.6
ROE	10.8	9.1	10.7	12.0	14.3
부채비율 (%)	95.5	100.5	93.6	87.9	81.5
순차입금/자기자본 (%)	-21.4	0.2	-4.7	-6.1	-8.2
영업이익/금융비용 (배)	11.9	12.4	13.3	18.8	24.1

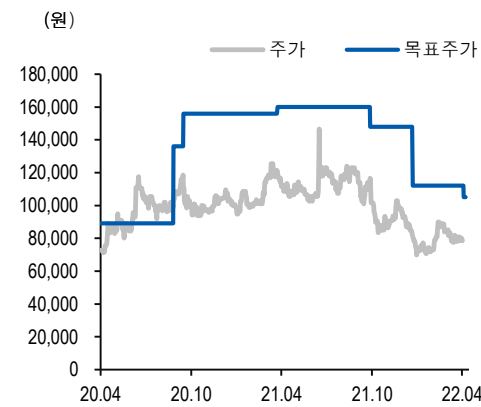
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-02	BUY	105,000	1년		
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
2020-09-23	BUY	136,000	1년	-19.08	-12.87
2020-04-27	BUY	89,000	1년	5.97	32.02

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)	92.7
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-29

※해의 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	한국경영인인증: 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 점수평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

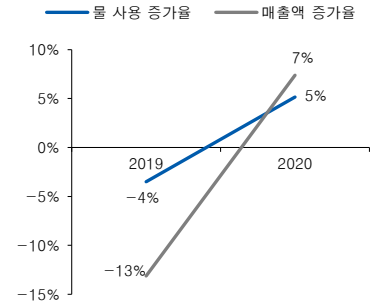
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율



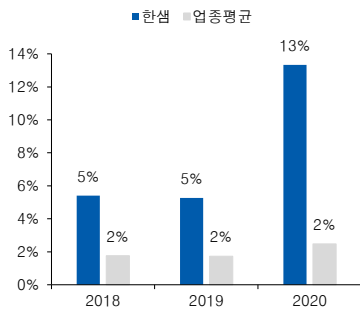
주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social



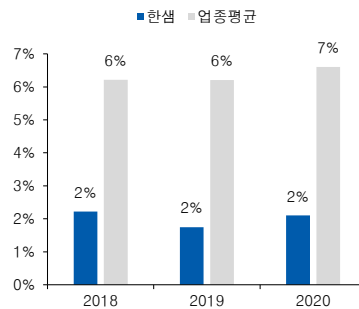
여성임원비율 vs. 업종 평균



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

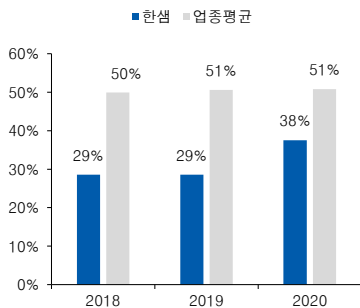
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance



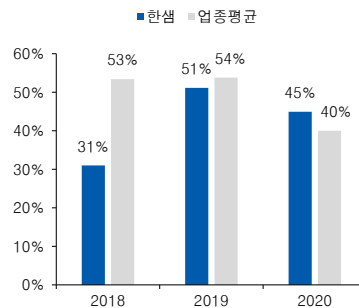
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

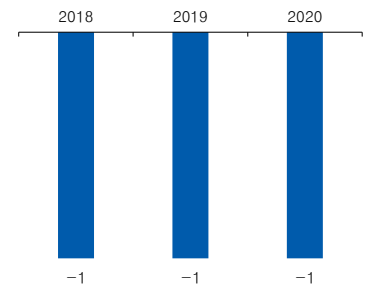
배당성향 vs. 업종 평균



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 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.