

2024. 8. 13

## 대체투자팀

허재준

Analyst

jaejun.heo@samsung.com

## 한샘 (009240)

## 2Q24 Review: 거래량 회복에 따른 기대감은 다음 분기로

- 한샘 2Q24 영업이익은 71억원으로, 컨센서스(143억원) 하회
- B2B 실적 위축, 티몬-위메프 사태 관련 대손충당금 46억원 설정으로 컨센서스 하회
- 목표주가를 기존 77,000원에서 70,000원으로 9.1% 하향 조정하나, 거래량 회복에 따른 B2C 사업부 실적 개선 기대감 여전히 유효하여 BUY 투자 의견을 유지

## WHAT'S THE STORY?

**2분기 실적 컨센서스 하회:** 한샘 2Q24 연결 매출액과 영업이익은 각각 4,780억원(-7.1% YoY), 71억원(+478.3% YoY)으로, 영업이익은 컨센서스(143억원)를 50.5% 하회했다. B2B 실적 위축과 티몬-위메프 사태에 따른 대손충당금 46억원 설정이 컨센서스 하회 요인이다. 한샘의 티몬-위메프 미수금은 총 70억원으로, 3분기 약 25억원이 추가로 설정될 예정이다. 총당금 제외 2분기 영업이익률은 2.4%(1분기 2.7%)다. 한편 회사는 주당 1,580원의 분기 배당을 발표했다. 회사는 추후에도 적절한 현금 상황을 고려하여 적극적 주주 환원 정책을 이어나갈 것이라 밝혔다.

• **B2C:** 2분기 B2C 매출액은 2,647억원(-7.2% YoY)을 기록했다. 2분기 전국 주택 매매 거래량은 17만 건을 넘어서며 +10.4% YoY, +23.0% YoY 증가하였으나, 아직 B2C 실적 개선으로 이어지지는 못한 것으로 보인다. 최근 서울을 중심으로 수도권 거래량이 더욱 가파르게 상승하고 있는데 (자료: 국토교통부), B2C 사업부의 지역별 매출 비중이 수도권 60%, 지방 40% 수준인 만큼 수도권 거래량 회복은 시차를 두고 B2C 실적 개선으로 이어질 것으로 전망한다.

• **B2B:** 2분기 B2B 매출액은 1,233억원(-18.3% YoY)을 기록했다. 동사 B2B 실적은 아파트 입주량과 높은 상관관계를 보이는데, 올해 2분기 전국 아파트 입주 물량이 76,063세대를 기록하며 -18.6% YoY, -30.2% QoQ 감소한 것이 실적 위축 요인으로 작용했다고 판단한다. 회사는 올해 B2B 사업부 매출액이 5,000억원을 소폭 하회할 것으로 예상했는데, 이는 당사 추정치인 5,234억원을 하회하는 수준이다.

**목표주가 70,000원으로 9.1% 하향:** 예상보다는 느린 수도권 거래량 증가 효과와 B2B 실적 추정치 하향 조정을 반영하여 목표주가(SOTP 밸류에이션)를 기존 77,000원에서 70,000원으로 9.1% 하향 조정한다. 다만, 원자재 가격이 안정화된 가운데 거래량 회복에 따른 B2C 사업부 실적 개선 기대감은 여전히 유효하며, 객단가 개선 및 고효율 채널 중심 운영 등의 수익성 개선 전략의 효과 또한 기대할 수 있기 때문에 BUY 투자 의견을 유지한다.

## 분기 실적

(십억원)	2Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	478.0	-7.1	-1.6	-6.8	-5.7
영업이익	7.1	479.1	-45.4	-52.5	-50.4
세전이익	12.3	흑전	-75.4	-58.8	-10.1
순이익	13.5	흑전	-72.2	-41.1	4.4
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	1.5				
세전이익	2.6				
순이익	2.8				

자료: 한샘, Fnguide, 삼성증권 추정

## Valuation summary

	2023	2024E	2025E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	n/a	15.4	25.7
P/B	2.6	2.4	2.5
EV/EBITDA	18.1	11.8	11.1
Div yield (%)	8.4	10.2	5.7
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	-40.2
ROE (%)	-15.8	22.9	13.6
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	-2,641	3,417	2,044
BVPS	20,648	21,733	20,881
DPS	4,500	5,330	3,000

## ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	70,000원	33.3%
현재주가	52,500원	
시가총액	1.2조원	
Shares (float)	23,533,928주 (34.5%)	
52주 최저/최고	45,300원/66,300원	
60일-평균거래대금	31.8억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
한샘 (%)	-14.4	4.6	-11.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.5	4.7	-12.4

## ▶ KEY CHANGES

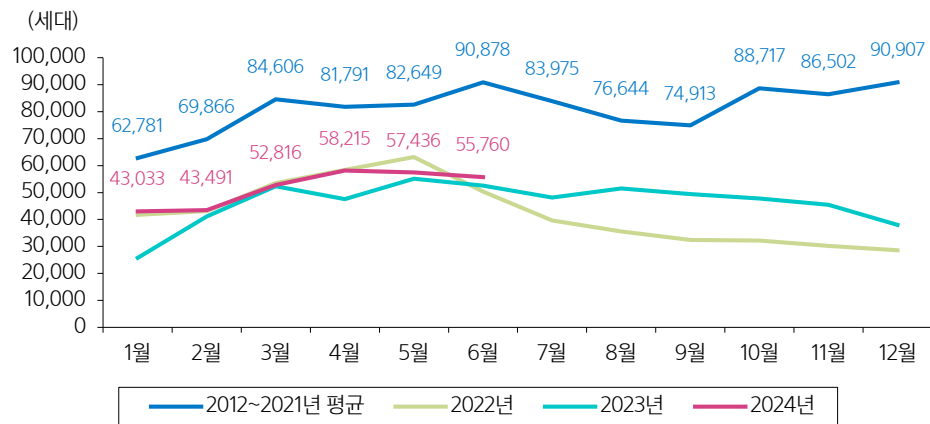
(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	70,000	76,000	-9.1%
2024E EPS	3,417	4,053	-15.7%
2025E EPS	2,044	2,403	-14.9%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	71,000
Recommendation	3.6

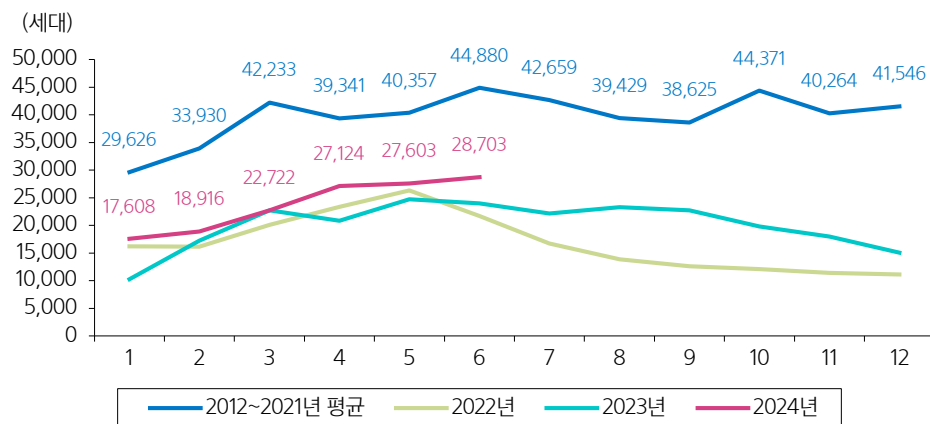
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

그림 1. 주택 매매 거래량: 전국



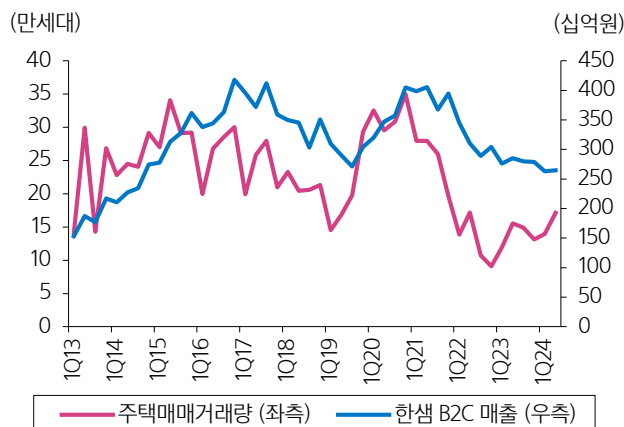
자료: R114, 삼성증권

그림 2. 주택 매매 거래량: 수도권



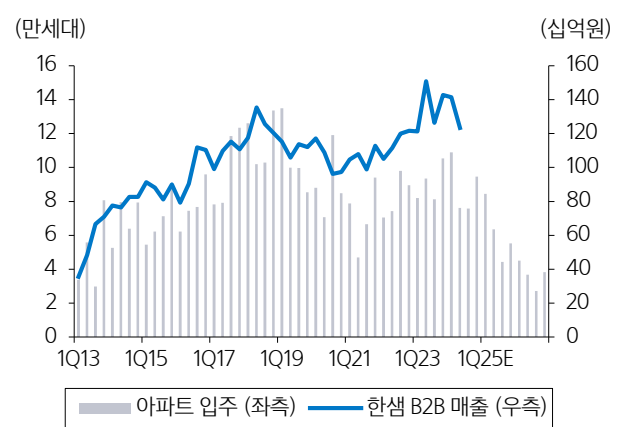
자료: R114, 삼성증권

그림 3. 주택 매매 거래량 vs 한샘 B2C 매출



자료: R114, 한샘, 삼성증권

그림 4. 아파트 입주 vs 한샘 B2B 매출



자료: R114, 한샘, 삼성증권

## 한샘 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	469.3	514.8	480.9	502.0	485.9	478.0	484.4	488.9	2,067.5	2,231.2	2,000.9	1,966.9	1,937.2	1,975.3
성장률 (% q-q)	-5.7	9.7	-6.6	4.4	-3.2	-1.6	1.3	0.9						
성장률 (% y-y)	-10.8	3.0	0.7	0.9	3.5	-7.1	0.7	-2.6	21.7	7.9	-10.3	-1.7	-1.5	2.0
B2C	276.3	285.3	279.7	278.8	263.1	264.7	273.8	284.8	1,429.4	1,566.0	1,248.8	1,120.1	1,086.4	1,192.0
리하우스(부엌/바스 등)	124.2	163.4	151.2	152.1	119.8	139.0	141.3	143.7	795.8	888.0	667.8	590.9	543.8	598.8
홈퍼니싱(인테리어)	152.1	121.9	128.5	126.7	143.3	125.7	132.4	141.2	633.6	678.0	581.0	529.2	542.6	593.2
B2B	121.2	150.9	126.4	142.8	141.4	123.3	128.5	123.9	419.6	424.2	457.9	541.3	517.1	461.8
계열사 및 기타조정	71.8	78.6	74.8	80.4	81.4	90.0	82.1	80.2	240.7	241.0	294.2	305.5	333.7	321.4
영업이익	-15.7	1.2	4.9	11.5	13.0	7.1	9.6	13.2	93.1	69.3	-21.7	1.9	42.9	60.2
영업이익률 (%)	-3.4	0.2	1.0	2.3	2.7	1.5	2.0	2.7	4.5	3.1	-1.1	0.1	2.2	3.0
성장률 (% q-q)	적지	흑전	301.2	134.6	12.6	-45.4	35.2	38.2						
성장률 (% y-y)	적전	-43.2	흑전	흑전	흑전	478.3	94.9	14.8	66.9	-25.6	적전	흑전	2,104.7	40.2
순이익	-14.6	-0.4	-13.1	-34.1	48.5	13.5	7.6	10.8	66.8	57.2	-71.3	-62.2	80.4	48.1
순이익률 (%)	-3.1	-0.1	-2.7	-6.8	10.0	2.8	1.6	2.2	3.2	2.6	-3.6	-3.2	4.2	2.4
성장률 (% q-q)	적지	적지	적지	적지	흑전	-72.1	-44.2	42.8						
성장률 (% y-y)	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	56.5	-14.4	적전	적지	흑전	-40.8

자료: 한샘, 삼성증권 추정

## 한샘 목표주가 추정 테이블: SOTP

(십억원)	12MF EBITDA	멀티플 (배)	기업가치	비고
영업 가치 (A)	112.9	12.6	1,386.4	2019년(주택 거래 ↑, 주택 공급 ↓) 멀티플에 20% 할인
자산 가치 (B=a+b)			287.6	
자사주 (a)			203.5	3개월 평균 주가 기준, 30% 할인
투자부동산 (b)			84.1	장부가 30% 할인
순차입금(C)			67.7	2024년 추정치 기준
적정 시가총액 (A+B-C)			1,637.5	
발행 주식 수 (천주)			23,533.9	자사주 포함
목표주가 (원)			70,000	
현재 주가 (원)			52,500	8월 12일 종가 기준
Upside (%)			33.3	

자료: 한샘, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,001	1,967	1,937	1,975	2,010
매출원가	1,562	1,535	1,490	1,509	1,529
매출총이익	439	432	447	467	481
(매출총이익률, %)	22.0	22.0	23.1	23.6	23.9
판매 및 일반관리비	461	430	404	406	407
영업이익	-22	2	43	60	74
(영업이익률, %)	-1.1	0.1	2.2	3.0	3.7
영업외손익	-62	-51	43	2	6
금융수익	11	8	9	11	14
금융비용	10	14	10	9	9
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-63	-46	45	0	-0
세전이익	-83	-49	86	63	80
법인세	-12	13	6	14	18
(법인세율, %)	14.5	-25.8	6.6	23.1	23.1
계속사업이익	-71	-62	80	48	61
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-71	-62	80	48	61
(순이익률, %)	-3.6	-3.2	4.2	2.4	3.0
지배주주순이익	-71	-62	80	48	61
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	52	78	111	114	116
(EBITDA 이익률, %)	2.6	4.0	5.7	5.8	5.8
EPS (지배주주)	-3,031	-2,641	3,417	2,044	2,599
EPS (연결기준)	-3,031	-2,641	3,417	2,044	2,599
수정 EPS (원)*	-3,031	-2,641	3,417	2,044	2,599

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	-21	80	148	103	108
당기순이익	-71	-62	80	48	61
현금유출입이없는 비용 및 수익	149	166	39	66	55
유형자산 감가상각비	69	71	62	49	39
무형자산 상각비	5	5	6	4	3
기타	75	90	-28	12	13
영업활동 자산부채 변동	-81	-20	37	2	5
투자활동에서의 현금흐름	81	25	26	-1	-3
유형자산 증감	3	-27	-4	0	0
장단기금융자산의 증감	64	14	3	-1	-3
기타	15	37	27	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-141	-60	-87	-62	-49
차입금의 증가(감소)	-6	11	-1	0	1
자본금의 증가(감소)	0	10	0	0	0
배당금	-32	-74	-64	-62	-50
기타	-103	-7	-22	0	0
현금증감	-80	44	88	40	57
기초현금	118	37	82	170	210
기말현금	37	82	170	210	267
Gross cash flow	77	104	120	114	116
Free cash flow	-46	53	144	103	108

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한샘, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	372	368	448	491	555
현금 및 현금등가물	37	82	170	210	267
매출채권	114	119	116	117	120
재고자산	121	110	107	108	111
기타	100	57	56	56	57
비유동자산	728	684	609	556	516
투자자산	86	84	72	73	75
유형자산	421	415	366	317	278
무형자산	24	21	18	13	10
기타	196	163	153	153	153
자산총계	1,100	1,052	1,057	1,047	1,071
유동부채	464	523	501	505	517
매입채무	164	183	178	180	185
단기차입금	53	44	34	34	34
기타 유동부채	247	295	288	291	297
비유동부채	191	186	195	196	196
사채 및 장기차입금	25	30	32	32	32
기타 비유동부채	166	156	163	164	164
부채총계	654	709	696	701	713
지배주주지분	445	343	361	347	358
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	35	44	44	44	44
이익잉여금	689	548	564	550	562
기타	-301	-273	-272	-272	-272
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	445	343	361	347	358
순부채	177	156	68	27	-29

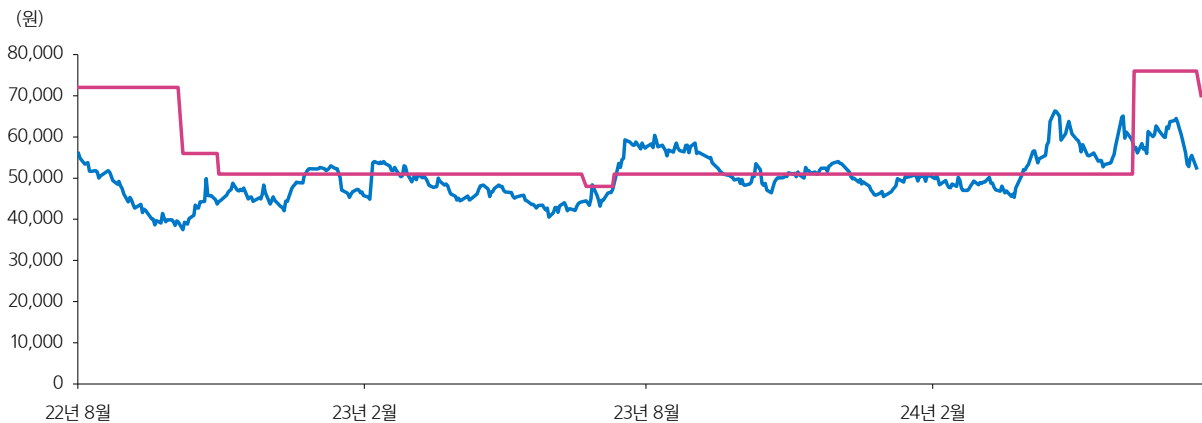
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	-10.3	-1.7	-1.5	2.0	1.8
영업이익	적전	흑전	2,104.7	40.2	23.0
순이익	적전	적지	흑전	-40.2	27.1
수정 EPS**	적전	적지	흑전	-40.2	27.1
주당지표					
EPS (지배주주)	-3,031	-2,641	3,417	2,044	2,599
EPS (연결기준)	-3,031	-2,641	3,417	2,044	2,599
수정 EPS**	-3,031	-2,641	3,417	2,044	2,599
BPS	28,093	20,648	21,733	20,881	21,565
DPS (보통주)	800	4,500	5,330	3,000	3,000
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	15.4	25.7	20.2
P/B***	1.6	2.6	2.4	2.5	2.4
EV/EBITDA	23.5	18.1	11.8	11.1	10.4
비율					
ROE (%)	-13.4	-15.8	22.9	13.6	17.4
ROA (%)	-6.1	-5.8	7.6	4.6	5.8
ROIC (%)	-3.8	0.5	10.2	14.0	20.1
배당성향 (%)	-18.4	-120.2	110.0	103.5	81.4
배당수익률 (보통주, %)	1.8	8.4	10.2	5.7	5.7
순부채비율 (%)	39.6	45.4	18.8	7.9	-8.1
이자보상배율 (배)	-2.2	0.1	6.6	6.9	8.5

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 8월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 8월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/7/19	10/31	11/23	2023/7/17	8/4	2024/7/3	2024/8/13
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY
TP (₩)	72000	56000	51000	48000	51000	76000	70000
과리율 (평균)	-31.23	-22.82	-7.34	-5.48	3.20	-22.07	
과리율 (최대/최소)	-19.03	-10.89	5.88	0.73	30.00	-15.13	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

### 기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

### 산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%)·중립(20%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA