

# 한샘 (009240)

## 아쉽지만 기다릴 만 하다



2024년 8월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	78,000 원 (유지)
✓ 상승여력	48.6%	✓ 현재주가 (8월 12일)	52,500 원

### [건자재]

김선미 연구위원  
✉ sunmi.kim@shinhan.com

### 신한생각 하반기 실적 개선 전망은 유효, 업종 Toppick 유지

2Q 실적 부진 아쉽지만 1) 주택거래량 증가, 2) 사업부문 믹스(매출비중) 변화 따른 수익성 개선으로 하반기 이후 실적 성장 기대감은 유효. 계절적 비수기로 3Q 급격한 실적 회복은 어렵겠으나 방향성은 명확. 주택 지표 개선이 주가 상승 지지 전망. 건설/건자재업종 탑픽 지속 추천

### 2Q24 Review: 높았던 기저, 일회성 비용으로 부진. 3Q는 회복세

2Q24 연결 매출액 4,780억원, 영업이익 71억원으로 컨센서스 각각 6%, 52% 하회. 1) 홈쇼핑 등 비수익 사업 축소, 2) '주택 거래량 - 한샘 실적' 반영까지의 시차(매출 감소 따른 영업이익 영향 약 -78억원 YoY), 2) 티메프 사태 대손충당금 46억원 반영이 주요 원인. 실적은 부진했으나 비용 효율화 및 B2C/B2B 믹스 변화 따른 수익성 개선이 지속된 점은 긍정적

중요한 것은 3Q 이후 리하우스 실적. 주택거래량 증가(1Q, 2Q 각각 +17%, +10%/수도권 +18%, +20% YoY)에도 3Q 리하우스 실적 부진 시 이는 한샘의 시장점유율 하락으로 해석. 다행히 7월 비수기임에도 리하우스 실적이 6월대비 개선 파악. 계절적 비수기 및 추가 충당금(3Q 약 24억원) 부담에도 지방 주택경기 활성화 위한 정부 대책(임대주택사업자, 미분양매입 세제 혜택 등) 및 금리 인하 전망 고려 시 3Q 이후 실적 개선 기대 가능. 신한 추정 영업이익 3QF, 4QF 각각 114억원, 161억원

### Valuation & Risk

실적 추정치 변경 폭 크지 않아 SOTP Valuation(사업부문별 가치합산 평가) 산정 목표주가 및 BUY 의견 유지. 1) 실적 턴어라운드(24~26F 영업이익 연평균성장률 +40%), 2) 8% 수준의 배당수익률, 3) 자사주 활용 가능성이 밸류에이션 프리미엄의 근거

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2,000.9	(21.7)	(71.3)	(14.7)	(13.4)	2.4	23.5	1.8
2023	1,966.9	1.9	(62.2)	(20.3)	(15.8)	3.7	18.1	8.4
2024F	1,949.8	47.7	287.6	4.3	62.9	2.2	8.7	8.2
2025F	1,956.5	63.3	56.5	21.9	10.1	2.3	9.2	9.1
2026F	2,138.9	92.8	79.0	15.6	15.8	2.7	8.7	11.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권  
주: 2024년 한샘 사옥 매각 반영

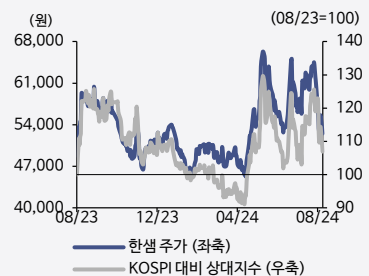
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,235.5십억원
발행주식수(유통비율)	23.5백만주(34.5%)
52주 최고가/최저가	66,300 원/45,300 원
일평균 거래액 (60일)	3,182 백만원
외국인 지분율	14.5%

주요주주 (%)	
하임유한회사 외 4인	19.5
하임 2호유한회사	15.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(14.4)	(17.7)	(11.5)	1.9
상대	(6.5)	(14.3)	(12.4)	3.9

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 한샘 2024년 2분기 실적 리뷰

(십억원, %)	2Q24P	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	478.0	485.9	(1.6)	514.8	(7.1)	508.8	502.1
영업이익	7.1	13.0	(45.4)	1.2	491.7	14.8	13.6
세전이익	13.87	49.9	(72.2)	(4.8)	흑전	14.4	10.7
순이익	15.3	48.5	(68.5)	(0.4)	흑전	11.4	8.1
영업이익률	1.5	2.7	(1.2)	2.3	1.3	2.9	2.7

자료: 전자공시, QuantiWise, 신한투자증권

## 한샘 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,021.6	2,060.2	1,949.8	1,956.5	(3.6)	(5.0)
영업이익	59.0	64.8	47.7	63.3	(19.2)	(2.3)
세전이익	97.0	65.9	95.3	74.5	(1.8)	13.1
순이익	84.2	50.0	287.6	56.5	241.6	13.0
영업이익률	2.9	3.1	2.4	3.2	(0.5)	0.1

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준 / 2024년 한샘 사옥 매각 반영

## 한샘 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)		
<b>A. 영업가치</b>	<b>14,402</b>	
25F NOPLAT	480	
Target multiple	30	2024~2026F NOPLAT 성장률 40%
<b>B. 비영업가치</b>	<b>3,565</b>	
종속기업 및 관계기업	303	2024.03월 장부가 25% 할인
자기주식	2,309	min(3개월 평균주가, 현주가) 기준, 40% 할인
투자부동산	953	2024.03월 장부가 25% 할인
<b>C. 순차입금</b>	<b>300</b>	2025F
Equity Value(A+B-C)	17,667	
발행주식(주)	23,533,928	자기주식 포함
<b>적정주가</b>	<b>78,000</b>	

자료: 신한투자증권 추정

한샘 상세 실적 및 추정 내역										
(억원, %)	2023	2024F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
연결 매출액	19,669	19,498	4,693	5,148	4,809	5,020	4,859	4,780	4,777	5,082
B2C 사업부	11,150	11,325	2,712	2,853	2,797	2,788	2,631	2,647	2,885	3,162
홈퍼니싱(舊 인테리어)	5,241	5,560	1,470	1,219	1,285	1,267	1,433	1,257	1,375	1,495
리하우스(舊 부엌유통)	5,909	5,765	1,242	1,634	1,512	1,521	1,198	1,390	1,510	1,667
대리점(개)	806	770	789	794	811	806	760	760	765	770
Element(B2B) 사업부	5,413	4,778	1,211	1,509	1,265	1,428	1,414	1,233	1,080	1,051
[YoY chg %]										
연결 매출액	(1.7)	(0.9)	(10.8)	3.0	0.7	0.9	3.5	(7.1)	(0.7)	1.2
B2C 사업부	(10.7)	1.6	(21.4)	(8.1)	(3.3)	(8.3)	(3.0)	(7.2)	3.1	13.4
홈퍼니싱(舊 인테리어)	(9.8)	6.1	(11.2)	(9.2)	(1.7)	(15.9)	(2.5)	3.1	7.0	18.0
리하우스(舊 부엌유통)	(11.5)	(2.4)	(30.8)	(7.2)	(4.7)	(1.0)	(3.5)	(14.9)	(0.1)	9.6
Element(B2B) 사업부	18.2	(11.7)	15.3	35.5	5.5	17.4	16.8	(18.3)	(14.6)	(26.4)
연결 매출원가	15,346	14,941	3,697	4,057	3,699	3,893	3,726	3,670	3,652	3,894
COGS	78.0	76.6	78.8	78.8	76.9	77.5	76.7	76.8	76.4	76.6
연결 판관비	4,304	4,080	1,153	1,079	1,061	1,012	1,003	1,039	1,011	1,027
SG&A	21.9	20.9	24.6	21.0	22.1	20.2	20.7	21.7	21.2	20.2
IFRS연결 영업이익	19	477	(157)	12	49	115	130	71	114	161
[YoY chg %]	흑전	2,348.9	적전	(43.2)	흑전	흑전	흑전	478.3	132.7	39.9
OPM	0.1	2.4	(3.4)	0.2	1.0	2.3	2.7	1.5	2.4	3.2

자료: 신한투자증권 추정

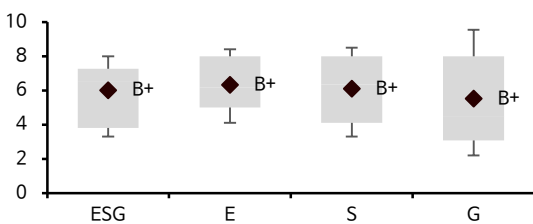
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 20년 온실가스 인벤토리 구축, 21년 Scope3로 산정 범위를 확대. 30년까지 40%, 50년까지 탄소중립 목표 추진 중
- ◆ 지속적 모니터링을 통한 고객의 소리 모집으로 만족도 관리 시행. 상생펀드 운영으로 협력사 지원 시행 중

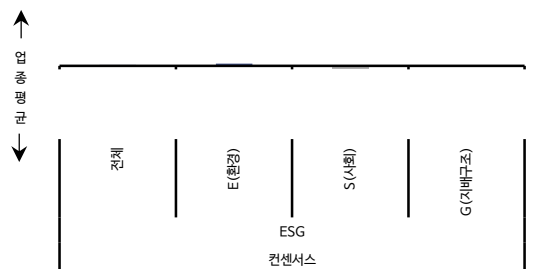
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

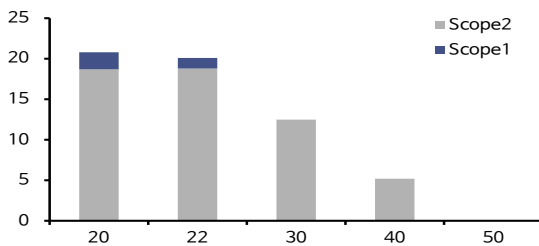


자료: 신한투자증권

### Key Chart

#### 온실가스 감축 목표

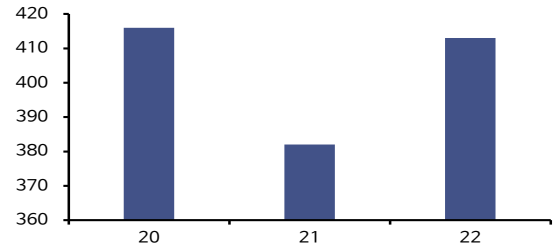
(천tCO2e)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 에너지사용량 추이

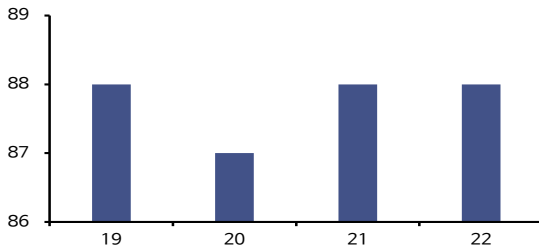
(TJ)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 고객만족도 추이

(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 상생펀드 운영 현황

	상생펀드1	상생펀드2	상생펀드3
대상	구매 협력사	대리점	구매 협력사3
운영금액	150억	30억	50억
주요 혜택	대출금리 인하	대출금리 인하	대출금리 인하
이용 협력사	19개社	42개社	13개社
이용 금액	120.7억	23.7억	40.7억

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>1,099.7</b>	<b>1,051.5</b>	<b>1,199.2</b>	<b>1,165.9</b>	<b>1,084.7</b>
유동자산	372.0	367.8	524.2	526.9	468.5
현금및현금성자산	37.5	81.9	274.9	265.5	170.0
매출채권	113.9	119.3	103.3	110.0	127.3
재고자산	120.7	109.6	100.8	105.3	123.1
비유동자산	727.7	683.7	675.0	639.0	616.2
유형자산	421.0	415.4	409.7	376.7	352.6
무형자산	24.3	21.1	17.3	12.5	9.0
투자자산	86.4	84.0	95.4	97.3	102.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>654.3</b>	<b>708.7</b>	<b>627.0</b>	<b>617.0</b>	<b>633.3</b>
유동부채	463.7	522.9	430.8	419.7	433.5
단기차입금	52.9	44.5	34.4	34.4	34.4
매입채무	163.8	183.2	184.8	189.6	202.5
유동성장기부채	3.0	27.7	2.7	2.7	2.7
비유동부채	190.6	185.9	196.3	197.2	199.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	164.0	160.7	170.8	170.8	170.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>445.4</b>	<b>342.8</b>	<b>572.1</b>	<b>548.9</b>	<b>451.5</b>
자본금	23.5	23.5	23.5	23.5	23.5
자본잉여금	34.6	44.4	44.4	44.4	44.4
기타자본	(297.5)	(268.5)	(268.1)	(268.1)	(268.1)
기타포괄이익누계액	(3.8)	(4.3)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
이익잉여금	688.6	547.6	775.8	752.6	655.1
<b>지배주주지분</b>	<b>445.4</b>	<b>342.8</b>	<b>572.1</b>	<b>548.9</b>	<b>451.5</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	259.1	270.0	245.4	246.8	250.6
*순차입금(순현금)	176.5	155.5	(62.1)	(51.7)	46.7

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(21.3)</b>	<b>80.4</b>	<b>155.8</b>	<b>93.7</b>	<b>49.9</b>
당기순이익	(71.3)	(62.2)	287.6	56.5	79.0
유형자산상각비	68.7	70.9	81.3	60.2	51.6
무형자산상각비	5.1	5.3	6.5	4.9	3.5
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(17.5)	(4.2)	(202.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(81.4)	(19.6)	16.8	(26.5)	(83.5)
(법인세납부)	(17.1)	0.0	(72.6)	(18.0)	(25.2)
기타	92.2	90.2	38.2	16.6	24.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>80.9</b>	<b>25.1</b>	<b>82.0</b>	<b>(13.9)</b>	<b>(18.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(24.6)	(27.2)	(19.1)	(20.0)	(20.0)
유형자산의감소	27.1	0.6	95.1	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.6)	0.6	(0.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	16.4	32.4	13.7	(2.0)	(4.7)
기타	62.6	18.7	(7.7)	8.1	6.5
<b>FCF</b>	<b>(50.1)</b>	<b>90.4</b>	<b>152.3</b>	<b>90.3</b>	<b>93.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(141.3)</b>	<b>(60.4)</b>	<b>(102.0)</b>	<b>(82.0)</b>	<b>(97.6)</b>
차입금의 증가(감소)	27.6	21.3	(36.5)	1.4	3.8
자기주식의처분(취득)	88.7	40.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(32.3)	(74.2)	(55.3)	(76.4)	(94.6)
기타	(225.3)	(48.3)	(10.2)	(7.0)	(6.8)
기타현금흐름	0.0	0.0	57.1	(7.1)	(29.6)
연결법위변동으로인한현금의증가	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	(0.6)	0.1	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(80.2)</b>	<b>44.5</b>	<b>193.0</b>	<b>(9.4)</b>	<b>(95.6)</b>
기초현금	117.7	37.5	81.9	274.9	265.5
기말현금	37.5	81.9	274.9	265.5	170.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

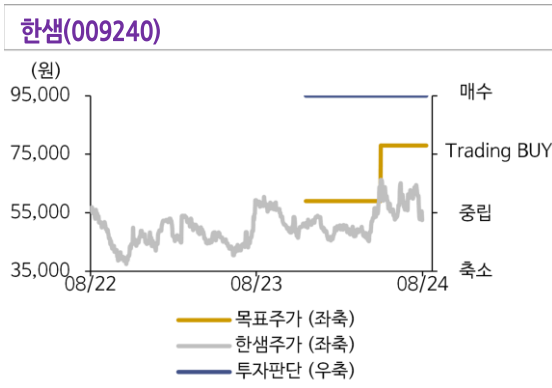
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,000.9</b>	<b>1,966.9</b>	<b>1,949.8</b>	<b>1,956.5</b>	<b>2,138.9</b>
증감률 (%)	(10.3)	(1.7)	(0.9)	0.3	9.3
<b>매출원가</b>	<b>1,561.7</b>	<b>1,534.6</b>	<b>1,494.1</b>	<b>1,494.8</b>	<b>1,618.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>439.2</b>	<b>432.4</b>	<b>455.7</b>	<b>461.7</b>	<b>520.3</b>
매출총이익률 (%)	22.0	22.0	23.4	23.6	24.3
<b>판매관리비</b>	<b>460.9</b>	<b>430.4</b>	<b>408.0</b>	<b>398.4</b>	<b>427.4</b>
<b>영업이익</b>	<b>(21.7)</b>	<b>1.9</b>	<b>47.7</b>	<b>63.3</b>	<b>92.8</b>
증감률 (%)	적전	흑전	2,349.4	32.8	46.6
영업이익률 (%)	(1.1)	0.1	2.4	3.2	4.3
영업외손익	(61.8)	(51.3)	47.6	11.2	11.4
금융손익	1.2	(5.8)	(4.5)	1.4	0.7
기타영업외손익	(63.0)	(45.6)	52.1	9.8	10.7
중소 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(83.5)</b>	<b>(49.4)</b>	<b>95.3</b>	<b>74.5</b>	<b>104.2</b>
법인세비용	(12.1)	12.8	71.5	18.0	25.2
계속사업이익	(71.3)	(62.2)	87.6	56.5	79.0
중단사업이익	0.0	0.0	263.9	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(71.3)</b>	<b>(62.2)</b>	<b>287.6</b>	<b>56.5</b>	<b>79.0</b>
증감률 (%)	적전	적지	흑전	(80.4)	39.9
순이익률 (%)	(3.6)	(3.2)	14.8	2.9	3.7
(지배주주)당기순이익	(71.3)	(62.2)	287.6	56.5	79.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(55.0)	(67.3)	288.4	56.5	79.0
(지배주주)총포괄이익	(55.1)	(67.3)	288.4	56.5	79.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>52.2</b>	<b>78.1</b>	<b>135.5</b>	<b>128.4</b>	<b>147.9</b>
증감률 (%)	(62.8)	49.8	73.4	(5.2)	15.2
EBITDA 이익률 (%)	2.6	4.0	7.0	6.6	6.9

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(3,031)	(2,641)	12,222	2,399	3,357
EPS (지배순이익, 원)	(3,031)	(2,641)	12,222	2,399	3,357
BPS (자본총계, 원)	18,927	14,565	24,311	23,325	19,184
BPS (지배지분, 원)	18,927	14,565	24,311	23,325	19,184
DPS (원)	800	4,500	4,330	4,800	6,000
PER (당기순이익, 배)	(14.7)	(20.3)	4.3	21.9	15.6
PER (지배순이익, 배)	(14.7)	(20.3)	4.3	21.9	15.6
PBR (자본총계, 배)	2.4	3.7	2.2	2.3	2.7
PBR (지배지분, 배)	2.4	3.7	2.2	2.3	2.7
EV/EBITDA (배)	23.5	18.1	8.7	9.2	8.7
배당성향 (%)	(18.4)	(120.2)	25.0	141.1	126.1
배당수익률 (%)	1.8	8.4	8.2	9.1	11.4
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	2.6	4.0	7.0	6.6	6.9
영업이익률 (%)	(1.1)	0.1	2.4	3.2	4.3
순이익률 (%)	(3.6)	(3.2)	14.8	2.9	3.7
ROA (%)	(6.1)	(5.8)	25.6	4.8	7.0
ROE (지배순이익, %)	(13.4)	(15.8)	62.9	10.1	15.8
ROIC (%)	(7.2)	2.9	11.0	14.5	23.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	146.9	206.8	109.6	112.4	140.3
순차입금비율 (%)	39.6	45.4	(10.9)	(9.4)	10.3
현금비율 (%)	8.1	15.7	63.8	63.3	39.2
이자보상배율 (배)	(2.2)	0.1	6.4	9.0	13.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(50.8)	(106.8)	(33.8)	(25.7)	(31.2)
재고자산회수기간 (일)	21.0	21.4	19.7	19.2	19.5
매출채권회수기간 (일)	18.0	21.6	20.8	19.9	20.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 30일	매수	59,000	(15.4)	8.1
2024년 05월 13일	매수	78,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 09일 기준)

매수 (매수)	93.77%	Trading BUY (중립)	4.67%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------