

한샘 (009240)

아쉬운 2Q 실적, 하반기 기대감 유효

2024년 7월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	78,000 원 (유지)
✓ 상승여력	24.4%	✓ 현재주가 (7월 17일)	62,700 원

[건재재]

김선미 연구위원
✉ sunmi.kim@shinhan.com

신한생각 기대되는 주택거래량 회복 수혜, 업종 Toppick

2Q 실적은 아쉬지만 시차의 문제로 해석. 1) 2025년 이후의 입주물량 축소 및 전세가 상승, 2) 주택담보대출 금리 인하, 3) 정부 규제 완화(스트레스 DSR, 신생아특례대출 대상 확대 등) 기반 주택거래량 회복세 지속 전망. 주택거래량 수혜 기대되는 유일한 업체. Valuation 부담은 실적 상향 전망 및 자사주(29.5%) 활용 가능성 등으로 만회 가능. 업종 탑픽 추천

예상보다 긴 거래량- 실적 시차로 2Q 실적 부진. 하반기 개선 전망

2Q24 IFRS 연결 매출액 5,021억원, 영업이익 136억원으로 영업이익 기준 컨센서스 하회 예상. B2B, 홈퍼니싱부문 양호한 실적 이어지나 리모델링 부문 실적 저조. 1) 서울 중심의 주택거래량 회복(1~5월 누적, 주택 YoY +14.9%/ 서울 33.0%, 지방 11.8%), 2) 높아진 주택가격으로 인한 소비자 가격민감도 확대, 3) 결과적으로 길어진 주택거래- 리모델링 시차가 원인

하반기로 갈수록 금리/규제완화/공급부족 등을 이유로 주택거래량 회복세 강화 전망. 동사 리모델링부문 실적 QoQ 증가 기대. 실제로 7월 들어 리모델링 사업부 실적 MoM 개선된 것으로 파악

B2B 실적 비중이 큰 타사와 달리 동사는 1) B2C 사업부문 비중이 75%로 크고, 2) B2B 대비 B2C 수익성이 높아(1Q OPM 홈퍼니싱 +6.7%, B2B 2.4%, 리하우스 -3.3%) 하반기에도 B2C 기반 이익 턴어라운드 예상

Valuation & Risk

SOTP Valuation으로 산정한 TP 7.8만원, BUY 유지. 24F PER 20.1배로 경쟁사 대비 높으나 1) 차별적인 실적, 2) 6.5%의 배당수익률(사옥 매각차익 미포함), 3) 자사주 활용 가능성 등을 고려 시 Valuation 프리미엄 정당화

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	1,999.7	57.0	73.6	20.1	20.7	4.0	12.3	6.0
2025F	2,036.1	62.3	39.8	37.1	11.2	4.3	12.6	6.4
2026F	2,246.6	89.4	60.4	24.4	20.2	5.8	12.1	6.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

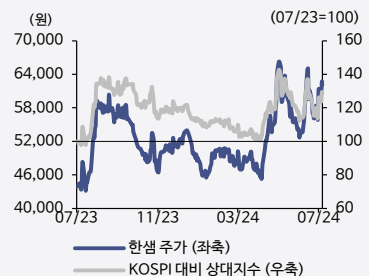
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,475.6십억원
발행주식수(유동비율)	23.5백만주(34.5%)
52주 최고가/최저가	66,300 원/43,150 원
일평균 거래액 (60일)	3,386백만원
외국인 지분율	15.1%

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

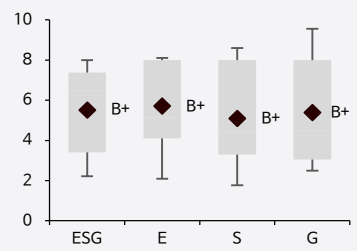
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	17.0	38.4	40.9	21.7
상대	12.9	25.8	29.8	14.3

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



한샘 2024년 2분기 예상 실적

(십억원, %)	2Q24F	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	502.1	882.7	(43.1)	840.4	(10.2)	508.8	524
영업이익	13.6	8.9	52.8	16.1	(5.5)	14.8	16.6
세전이익	10.7	(3.0)	456.6	6.3	69.8	14.4	17
순이익	8.1	(4.4)	284.0	4.6	76.0	11.4	12.9
영업이익률	2.7	1.0	170	1.9	42.1	2.9	3.2

자료: Quantwise, 신한투자증권

한샘 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %)	2023	2024F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
연결 매출액	19,669	19,997	4,693	5,148	4,809	5,020	4,859	5,021	4,984	5,133
B2C 사업부	11,150	11,716	2,712	2,853	2,797	2,788	2,631	2,895	3,018	3,172
홈퍼니싱(舊 인테리어)	5,241	5,793	1,470	1,219	1,285	1,267	1,433	1,438	1,426	1,495
디자인파크 입점	n/a	n/a	21	21	21					
리하우스(舊 부엌유통)	5,909	5,923	1,242	1,634	1,512	1,521	1,198	1,456	1,592	1,677
직시공 패키지(세트)	n/a	n/a	934	1,533	1,400	1,420	1,115	1,548	1,466	1,440
대형 소품(개)	n/a	n/a	51	46	43	42	42	43	43	44
대리점(개)	n/a	n/a	789	794	811	806	760	765	770	775
Element(B2B) 사업부	5,413	5,111	1,211	1,509	1,265	1,428	1,414	1,336	1,183	1,177
[YoY chg %]										
연결 매출액	(1.7)	1.7	(10.8)	3.0	0.7	0.9	3.5	(2.5)	3.6	2.2
B2C 사업부	(10.7)	5.1	(21.4)	(8.1)	(3.3)	(8.3)	(3.0)	1.5	7.9	13.8
홈퍼니싱(舊 인테리어)	(9.8)	10.5	(11.2)	(9.2)	(1.7)	(15.9)	(2.5)	18.0	11.0	18.0
리하우스(舊 부엌유통)	(11.5)	0.2	(30.8)	(7.2)	(4.7)	(1.0)	(3.5)	(10.9)	5.3	10.3
Element(B2B) 사업부	18.2	(5.6)	15.3	35.5	5.5	17.4	16.8	(11.4)	(6.5)	(17.6)
연결 매출원가	15,346	15,294	3,697	4,057	3,699	3,893	3,726	3,833	3,824	3,911
COGS	78.0	76.5	78.8	78.8	76.9	77.5	76.7	76.3	76.7	76.2
연결 판관비	4,304	4,133	1,153	1,079	1,061	1,012	1,003	1,051	1,028	1,050
SG&A	21.9	20.7	24.6	21.0	22.1	20.2	20.6	20.9	20.6	20.5
IFRS연결 영업이익	19	570	(157)	12	49	115	130	136	132	172
[YoY chg %]	(109.0)	2827.7	적전	흑전	흑전	(156.9)	흑전	1012.7	168.0	48.9
OPM	0.1	2.9	(3.4)	0.2	1.0	2.3	2.7	2.7	2.6	3.3

자료: 신한투자증권

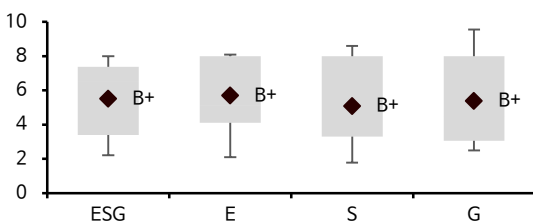
ESG Insight

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

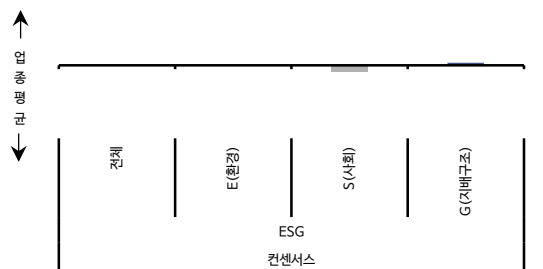
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

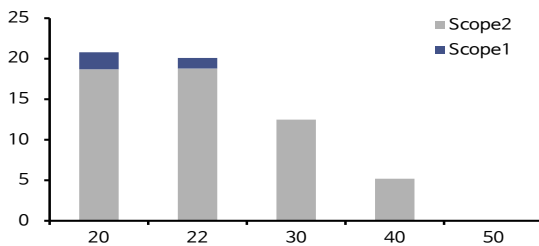


자료: 신한투자증권

Key Chart

온실가스 감축 목표

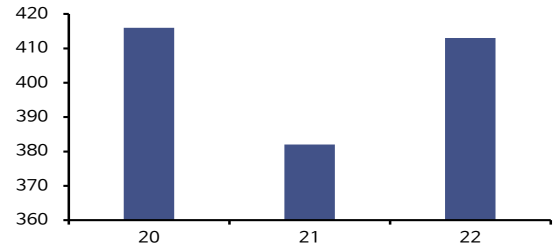
(천tCO2e)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

에너지사용량 추이

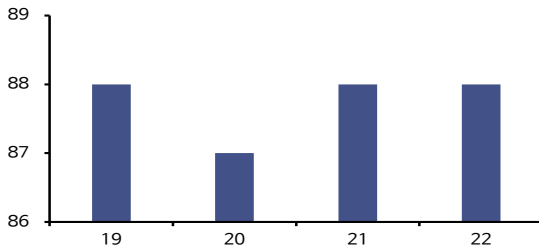
(TJ)



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
자산총계	1,099.7	1,051.5	997.8	964.4	897.9
유동자산	372.0	367.8	232.9	254.1	225.3
현금및현금성자산	37.5	81.9	(154.9)	(154.2)	(237.5)
매출채권	113.9	119.3	103.1	110.5	129.2
재고자산	120.7	109.6	101.8	107.5	126.1
비유동자산	727.7	683.7	764.8	710.2	672.6
유형자산	421.0	415.4	499.1	446.8	407.6
무형자산	24.3	21.1	17.3	12.5	9.0
투자자산	86.4	84.0	95.8	98.3	103.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	654.3	708.7	630.1	623.2	641.6
유동부채	463.7	522.9	433.5	425.5	441.1
단기차입금	52.9	44.5	34.4	34.4	34.4
매단채무	163.8	183.2	186.1	192.3	206.0
유동성장기부채	3.0	27.7	2.7	2.7	2.7
비유동부채	190.6	185.9	196.5	197.7	200.5
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
자본총계	445.4	342.8	367.7	341.1	256.3
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	571.4	544.8	460.0
지배주주지분	445.4	342.8	367.7	341.1	256.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	259.1	270.0	245.8	247.6	251.7
*순차입금(순현금)	176.5	155.5	368.0	368.7	455.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(21.3)	80.4	11.5	105.2	51.4
당기순이익	(71.3)	(62.2)	73.6	39.8	60.4
유형자산상각비	68.7	70.9	86.9	79.5	66.7
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)	(2.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(81.4)	(19.6)	(119.0)	(28.7)	(88.9)
(법인세납부)	(17.1)	0.0	(10.5)	(12.7)	(19.3)
기타	92.2	90.2	(24.0)	22.4	29.0
투자활동으로인한현금흐름	80.9	25.1	(13.5)	(25.7)	(28.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(24.6)	(27.2)	(19.1)	(20.0)	(20.0)
유형자산의감소	27.1	0.6	0.1	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(0.6)	0.6	(0.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증거)	16.4	32.4	13.3	(2.5)	(5.1)
기타	62.6	18.7	(7.8)	(3.2)	(3.8)
FCF	(50.1)	90.4	28.5	102.9	90.1
재무활동으로인한현금흐름	(141.3)	(60.4)	(92.0)	(71.7)	(69.2)
차입금의증가(감소)	27.6	21.3	(36.1)	1.8	4.1
자기주식의처분(취득)	88.7	40.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(32.3)	(74.2)	(45.7)	(66.4)	(66.4)
기타	(225.3)	(48.3)	(10.2)	(7.1)	(6.9)
기타현금흐름	0.0	0.0	(142.9)	(7.1)	(36.6)
연결법위변동으로인한현금의증가	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	(0.6)	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(80.2)	44.5	(236.8)	0.7	(83.3)
기초현금	117.7	37.5	81.9	(154.9)	(154.2)
기말현금	37.5	81.9	(154.9)	(154.2)	(237.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

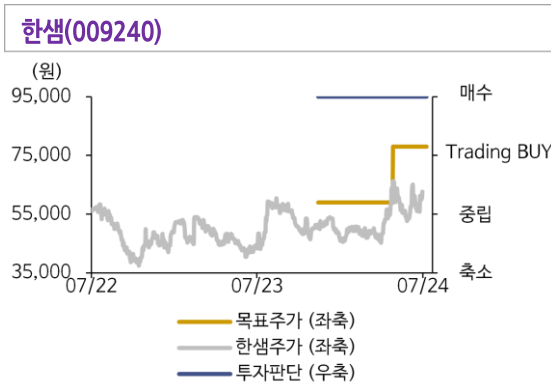
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,000.9	1,966.9	1,999.7	2,036.1	2,246.6
증감률 (%)	(10.3)	(1.7)	1.7	1.8	10.3
매출원가	1,561.7	1,534.6	1,529.3	1,544.9	1,693.2
매출총이익	439.2	432.4	470.3	491.2	553.4
매출총이익률 (%)	22.0	22.0	23.5	24.1	24.6
판매관리비	460.9	430.4	413.3	428.9	464.0
영업이익	(21.7)	1.9	57.0	62.3	89.4
증감률 (%)	적전	흑전	2,828.2	9.3	43.5
영업이익률 (%)	(1.1)	0.1	2.9	3.1	4.0
영업외손익	(61.8)	(51.3)	26.0	(9.8)	(9.7)
금융손익	1.2	(5.8)	(13.1)	(9.8)	(9.7)
기타영업외손익	(63.0)	(45.6)	39.1	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(83.5)	(49.4)	83.0	52.5	79.7
법인세비용	(12.1)	12.8	9.4	12.7	19.3
계속사업이익	(71.3)	(62.2)	73.6	39.8	60.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(71.3)	(62.2)	73.6	39.8	60.4
증감률 (%)	적전	적지	흑전	(45.9)	51.7
순이익률 (%)	(3.6)	(3.2)	3.7	2.0	2.7
(지배주주)당기순이익	(71.3)	(62.2)	73.6	39.8	60.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(55.0)	(67.3)	74.4	39.8	60.4
(지배주주)총포괄이익	(55.1)	(67.3)	74.4	39.8	60.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	52.2	78.1	150.4	146.6	159.6
증감률 (%)	(62.8)	49.8	92.5	(2.5)	8.8
EBITDA 이익률 (%)	2.6	4.0	7.5	7.2	7.1

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(3,031)	(2,641)	3,126	1,692	2,567
EPS (지배순이익, 원)	(3,031)	(2,641)	3,126	1,692	2,567
BPS (자본총계, 원)	18,927	14,565	15,624	14,494	10,890
BPS (지배지분, 원)	18,927	14,565	15,624	14,494	10,890
DPS (원)	800	4,500	3,750	4,000	4,000
PER (당기순이익, 배)	(14.7)	(20.3)	20.1	37.1	24.4
PER (지배순이익, 배)	(14.7)	(20.3)	20.1	37.1	24.4
PBR (자본총계, 배)	2.4	3.7	4.0	4.3	5.8
PBR (지배지분, 배)	2.4	3.7	4.0	4.3	5.8
EV/EBITDA (배)	23.5	18.1	12.3	12.6	12.1
배당성향 (%)	(18.4)	(120.2)	84.6	166.8	109.9
배당수익률 (%)	1.8	8.4	6.0	6.4	6.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	2.6	4.0	7.5	7.2	7.1
영업이익률 (%)	(1.1)	0.1	2.9	3.1	4.0
순이익률 (%)	(3.6)	(3.2)	3.7	2.0	2.7
ROA (%)	(6.1)	(5.8)	7.2	4.1	6.5
ROE (지배순이익, %)	(13.4)	(15.8)	20.7	11.2	20.2
ROIC (%)	(7.2)	2.9	9.8	8.6	13.1
안정성					
부채비율 (%)	146.9	206.8	171.4	182.7	250.4
순차입금비율 (%)	39.6	45.4	100.1	108.1	177.5
현금비율 (%)	8.1	15.7	(35.7)	(36.2)	(53.8)
이자보상배율 (배)	(2.2)	0.1	7.6	8.8	13.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(50.8)	(106.8)	194.1	32.4	27.7
재고자산회수기간 (일)	21.0	21.4	19.3	18.8	19.0
매출채권회수기간 (일)	18.0	21.6	20.3	19.1	19.5

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 투자에 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 07월 17일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------